



**UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS
CARRERA DE CONTADURIA PUBLICA E INGENIERIA EN
CONTABILIDAD Y AUDITORIA**

TÍTULO

**ANÁLISIS DEL “PROYECTO DE LEY PARA EL FORTALECIMIENTO Y
OPTIMIZACIÓN DEL SECTOR SOCIETARIO Y BURSÁTIL” Y SU
INCIDENCIA FINANCIERA, EN LA MICRO Y PEQUEÑA INDUSTRIA
PLÁSTICA DE LA CIUDAD DE GUAYAQUIL**

AUTOR

Barona Granizo, Michael Fernando

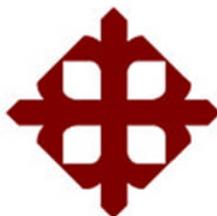
**TRABAJO DE TITULACIÓN PREVIO A LA OBTENCIÓN DEL TÍTULO DE
INGENIERO EN CONTABILIDAD Y AUDITORÍA - CPA**

TUTOR

Ing. Bravo Game, Luis Heliodoro, M.A.E.

Guayaquil, Ecuador

2014



**UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS
CARRERA DE CONTADURIA PUBLICA E INGENIERIA EN
CONTABILIDAD Y AUDITORIA**

CERTIFICACIÓN

Certificamos que el presente trabajo fue realizado en su totalidad por **Michael Fernando Barona Granizo**, como requerimiento parcial para la obtención del Título de **Ingeniero en Contabilidad y Auditoría –CPA**.

TUTOR

Ing. Luis Heliodoro Bravo Game, M.A.E.

REVISORES

Ing. Nelson Alberto Rugel Vega, M.Sc.

Lcda. Linda Violeta Raymond Pareja, M.Sc.

DIRECTOR DE LA CARRERA

Ing. Arturo Absalón Ávila Toledo, M. Sc.

Guayaquil, a los 24 días del mes de abril del año 2014



**UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS
CARRERA DE CONTADURIA PUBLICA E INGENIERIA EN
CONTABILIDAD Y AUDITORIA**

DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD

Yo, Michael Fernando Barona Granizo

DECLARO QUE:

El Trabajo de Titulación “**Análisis del Proyecto de Ley para el fortalecimiento y optimización del sector societario y bursátil y su incidencia financiera, en la micro y pequeña industria plástica de la ciudad de Guayaquil**” previa a la obtención del Título de **Ingeniero en Contabilidad y Auditoría – CPA**, ha sido desarrollado en base a una investigación exhaustiva, respetando derechos intelectuales de terceros conforme las citas que constan al pie de las páginas correspondientes, cuyas fuentes se incorporan en la bibliografía. Consecuentemente este trabajo es de mi total autoría.

En virtud de esta declaración, me responsabilizo del contenido, veracidad y alcance científico del Trabajo de Titulación referido.

Guayaquil, a los 24 días del mes de abril del año 2014

EL AUTOR

Michael Fernando Barona Granizo.



**UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS
CARRERA DE CONTADURIA PUBLICA E INGENIERIA EN
CONTABILIDAD Y AUDITORIA**

AUTORIZACIÓN

Yo, **Michael Fernando Barona Granizo**

Autorizo a la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil, la publicación en la biblioteca de la institución del Trabajo de Titulación: **“Análisis del Proyecto de Ley para el fortalecimiento y optimización del sector societario y bursátil y su incidencia financiera, en la micro y pequeña industria plástica de la ciudad de Guayaquil”**, cuyo contenido, ideas y criterios son de mi exclusiva responsabilidad y total autoría.

Guayaquil, a los 24 días del mes de abril del año 2014

EL AUTOR

Michael Fernando Barona Granizo.

AGRADECIMIENTO

Gracias a Dios y a la vida por ser la potencia que día a día me motivan, con perseverancia y compromiso, a lograr mis metas. Gracias a todos aquellos docentes, amigos y compañeros que a lo largo de la carrera universitaria han sabido influir positivamente en mi desarrollo personal y profesional. Gracias a mi Director de Tesis Ing. Luis Bravo Game, por su apoyo incondicional en el proceso de elaboración de este trabajo, sin su ayuda, esto no hubiese sido posible. A PwC, mi casa por casi dos años y medio, por haberme dado el apoyo y apostar en desarrollo profesional.

Michael Fernando Barona Granizo

DEDICATORIA

Dedico este trabajo de titulación a Néstor Barona Villegas e Irma Granizo, mis padres, por ser ellos los pilares fundamentales y los guías más sabios de mi desarrollo personal y profesional. A mis hermanos y sobrinos, mi éxito lo debo a su hermosa presencia en esta vida. Al amor de mi vida, el sacrificio que nos toca vivir día a día, se ve reflejado en este trabajo del cual tú eres parte *J.R.P.Z.*

Michael Fernando Barona Granizo

TRIBUNAL DE SUSTENTACIÓN

Ing. Luis Heliodoro Bravo Game, M.A.E.

TUTOR

PROFESORES DELEGADOS

Ing. Nelson Alberto Rugel Vega, M.Sc.

LECTOR 1

Lcda. Linda Violeta Raymond Pareja, M.Sc.

LECTORA 2



**UNIVERSIDAD CATÓLICA
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS
CARRERA DE CONTADURIA PUBLICA E INGENIERIA EN
CONTABILIDAD Y AUDITORIA**

CALIFICACIÓN

Ing. Luis Heliodoro Bravo Game, M.A.E.

TUTOR

ÍNDICE DE CONTENIDO

CERTIFICACIÓN	II
DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD	III
AUTORIZACIÓN	IV
AGRADECIMIENTO	V
DEDICATORIA	VI
TRIBUNAL DE SUSTENTACIÓN	VII
CALIFICACIÓN	VIII
ÍNDICE DE CONTENIDO	IX
ÍNDICE DE TABLAS	XII
ÍNDICE DE GRÁFICOS	XIII
RESUMEN	XIV
ABSTRACT	XV
INTRODUCCIÓN	1
CAPÍTULO I	2
PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	2
1.1 Antecedentes	2
1.2 Planteamiento del problema.....	4
1.3 Delimitación del problema.....	7
1.4 Formulación del problema.....	8
1.5 Sistematización del problema	8
1.6 Objetivos de la investigación.....	8
1.6.1 Objetivo General.....	8
1.6.2 Objetivos específicos.....	9
1.7 Justificación de la investigación	9
1.7.1 Justificación práctica.....	9
1.8 Hipótesis de la investigación	11
1.9 Marco Conceptual	12
1.9.1 El plástico	12
1.9.2 Ahorro.....	13
1.9.3 Apalancamiento financiero	13
1.9.4 Crédito	14

1.9.5	Financiamiento	14
1.9.6	Inversión	14
1.9.7	Liquidez	15
1.9.8	Mercado de capitales.....	15
1.10	Marco Teórico	16
1.11	Marco Legal	17
1.12	Marco Referencial	19
1.12.1	El Origen del Plástico	19
1.12.2	Obtención del plástico (polímeros)	24
1.12.3	Clasificación del plástico.....	26
1.12.4	La industria plástica en el mundo	28
1.12.5	Entorno económico de la industria plástica ecuatoriana.....	33
1.13	Metodología de la Investigación	42
1.13.1	Diseño de la investigación	42
1.13.2	Tipo de investigación	42
1.13.3	Población y Muestra	43
1.13.4	Fuentes para la obtención de la información	44
1.13.5	Instrumentos.....	44
	CAPÍTULO II.....	45
	EL MERCADO DE VALORES ECUATORIANO	45
2.1	Proceso Evolutivo del Mercado de Valores	45
2.2	Estructura del Mercado de Valores	47
2.2.1	Consejo Nacional de Valores	47
2.2.2	Superintendencia de Compañías	47
2.2.3	Bolsas de Valores.....	50
2.2.4	Casas de Valores	50
2.2.5	Administradoras de Fondos y Fideicomisos	51
2.2.6	Depósito centralizado de compensación y liquidación de valores .	51
2.2.7	Audidores externos.....	52
2.2.8	Calificadoras de riesgo	52
2.2.9	Emisores.....	52
2.3	Alternativas de financiamiento empresarial a través de Mercado de Valores.....	54

CAPÍTULO III.....	71
FINANCIAMIENTO DE LA INDUSTRIA PLÁSTICA.....	71
3.1 Diferencias que existen al momento de obtener recursos en sistema financiero versus el mercado de valores.....	71
3.2 Importancia del acceso al financiamiento en el mercado de valores como respaldo en el desarrollo productivo.	73
3.3 Grado de acceso al financiamiento de la micro y pequeña industria plástica guayaquileña ya sea a través del sistema financiero ecuatoriano como en el mercado de valores.	75
CAPÍTULO IV	81
CASO PRÁCTICO.....	81
4.1 Objetivo del caso.....	81
4.2 Descripción del caso	82
4.3 Desarrollo del caso	87
4.3.1 Tablas de Amortización	87
4.3.2 Costos de transacción (tablas de amortización)	92
4.3.3 Representación en los estados financieros	98
4.3.4 Análisis de índices financieros.....	102
4.4 Análisis y discusión de resultados.....	106
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	107
Conclusiones	107
Recomendaciones	109
BIBLIOGRAFÍA.....	111
ABREVIATURAS	114
ANEXOS.....	115

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1 Proceso Legislativo de acuerdo a la Constitución Política	18
Tabla 2 Clasificación de las empresas.....	19
Tabla 3 Población Objeto de Estudio.....	43
Tabla 4 Costos del proceso de anotación en el REVNI	86
Tabla 5 Amortización Crédito Comercial Banco de Guayaquil	88
Tabla 6 Amortización Anotación de Pagarés en Mercado de Valores	89
Tabla 7 Amortización Crédito Banco de Guayaquil (modificada)	91
Tabla 8 Detalle de flujos de efectivo Mercado de Valores	94
Tabla 9 Tasas internas de retorno calculadas Mercado de Valores	94
Tabla 10 Tabla de amortización (incluye los costos de transacción) Mercado de Valores.....	95
Tabla 11 Detalle de flujos de efectivo BG	96
Tabla 12 Tasas internas de retorno calculadas BG	97
Tabla 13 Tabla de amortización que incluye los costos de transacción BG	97
Tabla 14 Planilla de movimientos Documentos por pagar (Capital) - Opción Mercado de Valores.....	98
Tabla 15 Planilla de movimientos intereses por pagar – Opción Mercado de Valores.....	99
Tabla 16 Planilla de movimientos Documentos por pagar (Capital) - Opción Banco de Guayaquil.....	100
Tabla 17 Planilla de movimientos intereses por pagar - Opción Banco de Guayaquil.....	101
Tabla 18 Principales Índices Financieros Comparativos.....	104

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1 Ranking apertura de una empresa	5
Gráfico 2 La Polimerización	25
Gráfico 3 Polimerización por adición.....	26
Gráfico 4 Principales Destinos de Exportaciones - Sector Plástico en 2012	39
Gráfico 5 Evolución Exportaciones Sector Plástico y sus Manufacturas	39
Gráfico 6 Estructura del Mercado de Valores	53
Gráfico 7 Ventajas de la oferta pública de acciones	56
Gráfico 8 Venta de la emisión de obligaciones	57
Gráfico 9 Intervinientes en la Emisión de Obligaciones	58
Gráfico 10 Ventajas de la emisión de obligaciones.....	61
Gráfico 11 Participantes en una Titularización.....	63
Gráfico 12 Intervinientes en el Fondo Colectivo.....	66
Gráfico 13 Movilización indirecta de recursos ámbito bancario: operación intermediada	72
Gráfico 14 Movilización directa de recursos ámbito bursátil: Operación desintermediada	73
Gráfico 15 Relación entre la oferta pública de valores y el volumen de crédito del segmento productivo	75
Gráfico 16 Clasificación según número de personal ocupado	76
Gráfico 17 Porcentaje de empresas del sector plástico que obtuvieron financiamiento.....	77
Gráfico 18 Monto obtenido de financiamiento.....	78
Gráfico 19 Monto requerido de financiamiento	79
Gráfico 20 Fuente de financiamiento de la industria plástica	80

RESUMEN

El mercado financiero es un mecanismo en el cual se financian actividades productivas de corto, mediano y/o largo plazo a través del acercamiento de oferentes y demandantes de recursos económicos. Dentro de este gran mercado financiero, surge un sub-mercado conocido como Mercado de Valores, el cual se presenta como generador de fuentes de financiamiento para todas las compañías y entidades públicas. Las micro, pequeñas y medianas empresas (MIPYMES) juegan un papel de gran importancia dentro del desarrollo de toda economía debido a su relación e incidencia en la generación de empleo, y crecimiento económico. De esta forma las MIPYMES se relacionan directamente con el desarrollo económico en todas las regiones del país. Si bien al analizar los factores de crecimiento económico se identifican como responsables a las grandes empresas, en realidad los resultados indican que el crecimiento depende en una buena medida del desempeño de las MIPYMES. El Mercado de Valores y el conocimiento sobre el mismo, ha sido muy limitado para unos pocos instruidos en el asunto, sin embargo, esta realidad está cambiando en la actualidad. Hay que tener en cuenta que si se lleva a cabo una correcta inversión en valores y/o capitales, es posible obtener beneficios (rentabilidad) mayores que las fuentes tradicionales de financiamiento, favoreciendo de esta forma a una adecuada canalización de los recursos que provienen del ahorro hacia las actividades de producción. El presente trabajo busca ayudar a los micro y pequeños empresarios pertenecientes al sector plástico a través del análisis de los actuales mecanismos de obtención de recursos económicos con los que cuenta el Mercado de Valores, así como las reformas gubernamentales planteadas hasta el día de hoy para fortalecer el sector societario y bursátil en el Ecuador.

Palabras claves: Mercado de Valores, plástico, MIPYMES, fortalecimiento societario y bursátil.

ABSTRACT

The financial market is a mechanism in order to finance productive area activities whether in the short, medium and long – term, through join to suppliers with claimants of economic resources. Within mobilizing them in order to finance productive area Within this large financial market, a sub – market, known as Stock Market, arises, which is presented as a producer of funding sources for all companies, and public entities. Micro, small and medium – size enterprises (MSMEs) play a major role in the development of any economy because of their relationship and impact on job creation and economic growth. Thus, MSMEs are directly related to economic development in all regions of the country. Although large enterprises are identified as responsible of economic growth, according to factors analysis, the results actually indicate that growth is dependent on a good measure of the performance of MSMEs. The Stock Market, and the knowledge about it, has been limited to a few trained in the subject. But nowadays this reality is changing. Keep in mind that investments in stocks and / or capitals performed properly can provide a superior profit different front the profitability got from the usual finance sources, thus allowing the proper channeling of resources from savings towards productive activities. This paper follow to help micro and small-size entrepreneurs in the plastic industry through the analysis of actual mechanisms for obtaining financial resources located in the stock market, as well as government reforms proposed up today, in order to strengthen the corporate and business area in Ecuador.

Keywords: Stock Market, plastic, MSMEs, strengthening corporate and stock market.

INTRODUCCIÓN

De acuerdo a la información proporcionada en el portal web del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC) respecto al Censo Nacional Económico 2010, en el Ecuador existieron 496,708 MIPYMES, de las cuales 519 pertenecen al sector del plástico, el cual ha sido tomado en cuenta en el presente trabajo: 332 micro empresas (63,97%), 146 pequeñas empresas (28.13%) y 41 medianas empresas (7.90%). Además según la misma entidad, alrededor del 80% de la producción del sector de cauchos y plásticos, se genera en la rama del plástico. Este sector ayuda al desarrollo de otras cadenas productivas.

El estudio de este tema es trascendental para analizar las dificultades que la micro y pequeña industria del sector plástico en la ciudad de Guayaquil afrontan en su entorno económico e institucional para su crecimiento, en especial aquellas relacionadas con menor disponibilidad de recursos y acceso al crédito. En la actualidad existe un Proyecto de Ley para el fortalecimiento y optimización del sector societario y bursátil con el cual el Gobierno Nacional apunta a un mayor dinamismo de estos sectores. La finalidad de este estudio es analizar las posibles incidencias de este Proyecto de Ley en relación a la obtención de recursos económicos necesarios para el desarrollo productivo de la micro y pequeña industria plástica Guayaquileña y brindar una guía sobre las ventajas de los distintos mecanismos de financiamiento a través del sector bursátil.

CAPÍTULO I

PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

1.1 Antecedentes

El plástico se ha incorporado a todas las sociedades industrializadas, agrícolas, tanto en pueblos lejanos como en las grandes urbes. La industria plástica ha tenido y tiene un desarrollo tal, que ha superado a la industria del acero y cada día se han vuelto más familiares palabras como polímeros, PVC, acrílico, polivinilo, celuloide, acetato y muchas otras más. Se puede decir que es un descubrimiento de gran magnitud, que nunca en la historia de la humanidad se ha registrado un descubrimiento de desarrollo tan rápido y de proporciones tan inimaginables. Hoy en día, la dinámica industrial ecuatoriana y el *cambio de la matriz productiva*¹, han originado que la industria de productos químicos, plásticos y de caucho constituya uno de los sectores con mejor desempeño.

A lo largo de los años las PYMES y su rol han ido tomando fuerza como factor para el desarrollo en las economías, sobre todo en aquellas emergentes. La concepción de “PYMES” en el Ecuador se amplió, actualmente se habla de “MIPYMES”, la cual abarca a la Micro, Pequeña y Mediana empresa. Éstas cuentan con una estructura más simplificada, la cual les permiten ajustarse a los requerimientos del mercado y de los clientes.

¹ Se conoce así a la propuesta del Gobierno Nacional, que tiene como finalidad la transformación del Ecuador en país productor y exportador de nuevos bienes y servicios (entre ellos la tecnología y el talento humano) y así, dejar de ser únicamente importadores de materias primas.

En la actualidad muchos son los procesos que los países realizan a favor de la reactivación de sus economías. A nivel internacional, el Banco Mundial en su estudio denominado Doing Business (2013)² indica que “los esfuerzos reformadores se han centrado en facilitar la apertura de empresas, en aumentar la eficiencia de la administración tributaria y en facilitar el comercio transfronterizo”. A nivel local, de acuerdo con la publicación del Diario El Telégrafo (2013) indica que el Ministerio de Industrias y Productividad “(...) destinó una inversión superior a los 540 millones de dólares, (...) para la construcción de infraestructuras que buscan la capacitación de los potenciales emprendedores y trabajadores para el sector industrial”.

El Mercado de Valores tiene como función promover los créditos a través de las Bolsas de Valores, contribuyendo de esta manera al desarrollo. En 1970 se produce la formalización de dicho mercado con la apertura de las bolsas de valores de Quito y Guayaquil. Ya para el año 1993 se promulga la primera Ley de Mercado de Valores, cuyo efecto fue la creación de casas de valores reemplazando de esta manera a los agentes de bolsa, también se constituyen las administradoras de fondos, el depósito centralizado, desde ese entonces las bolsas de valores pasaron de ser compañías anónimas a corporaciones civiles sin fines de lucro. En julio 23 de 1998 se expidió la nueva Ley de Mercado de Valores, la misma que se encuentra vigente en la actualidad y derogó a la de 1993.

² Doing Business 2014 es la decimoprimer edición de la serie de reportes anuales que analizan las regulaciones que impulsan la actividad empresarial y aquellas que la constriñen. Este informe presenta indicadores cuantitativos sobre las regulaciones empresariales y la protección de los derechos de propiedad de 189 economías, desde Afganistán hasta Zimbabwe, y a través del tiempo.

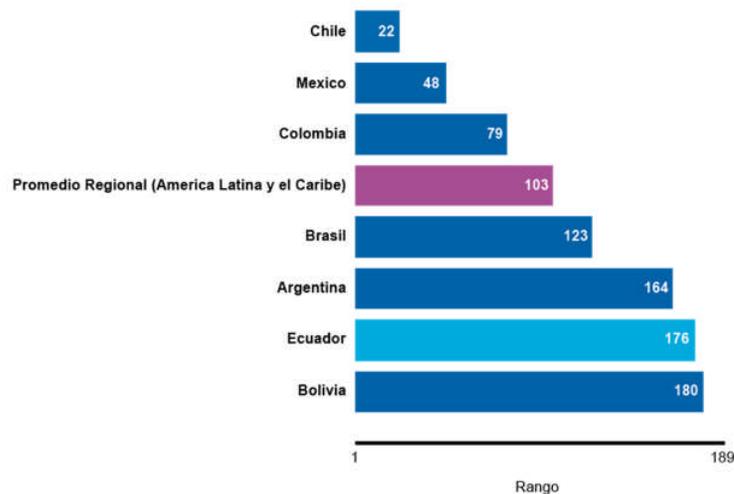
El reporte cubre las regulaciones que afectan diez áreas del ciclo de vida de una empresa: apertura de una empresa, manejo de permisos de construcción, obtención de electricidad, registro de propiedades, obtención de crédito, protección de inversores, pago de impuestos, comercio transfronterizo, cumplimiento de contratos y resolución de la insolvencia. Los datos de Doing Business 2014 son válidos a fecha de 1 de junio de 2013.

El conocimiento acerca del Mercado de Valores con el paso del tiempo, está dejando de ser una materia exclusiva para unos pocos expertos. Sin embargo, pese a que en octubre del 2004 “el gobierno ecuatoriano declaró como política de estado la promoción del Mercado de Valores, de esta política poco o nada se cumple.” (Ministerio de Industrias y Productividad, 2012)

1.2 Planteamiento del problema

Al Ecuador se lo ubica en el puesto 135 dentro del estudio ‘Doing Business 2014’. Uno de los factores para ubicarlo en este puesto se debe al indicador de “apertura de una empresa”, en el cual se expone que en nuestro país se requiere de un tiempo promedio de 55.5 días, a un costo del 25.3% del PIB per cápita (US\$1,313.07) y un capital pagado mínimo del 3.7% del PIB per cápita (US\$192.03) (World Bank, 2013). Como se observa en el **Gráfico 1** si sólo se considera el índice de “apertura de una empresa”, el ranking en que se ubica Ecuador a nivel mundial es el 176 de 189. A nivel regional quienes lideran este ranking son Chile, México y Colombia, mientras que Ecuador se ubica por debajo del promedio de países de América Latina y El Caribe. Esta comparación con las otras economías de la región, es muy importante ya que permite conocer cuán fácil le resulta a un empresario iniciar un negocio ya sea en Ecuador o en Latinoamérica.

Gráfico 1 Ranking apertura de una empresa



Fuente: Doing Business 2014

Elaborado por: Banco Mundial

De acuerdo con el Reporte de Economía y Desarrollo publicado por la Corporación Andina de Fomento (2013) Existe una correlación entre el desarrollo económico y la productividad, en el cual se considera al emprendimiento como motor del desarrollo, se sostiene que:

Un determinante fundamental del desarrollo económico es el crecimiento de la productividad, esto es, distintas iniciativas que hacen que el capital físico y el capital humano de la economía rindan más en términos de la cantidad de bienes y servicios que producen.

En el reporte antes mencionado se indica que “el pobre desempeño de América Latina (...) explica el hecho de que la región no haya tenido un crecimiento más dinámico desde mediados del siglo pasado, lo que impidió que sus ingresos convergieran hacia aquellos de los países más desarrollados.” (Corporación Andina de Fomento, 2013), por lo que es

necesario identificar cada uno de los factores que conllevan a que la productividad de la economía se acelere, entre esos factores están: 1) el progreso tecnológico, 2) el acceso a nuevos mercados nacionales e internacionales, y 3) las mejoras en los procesos de gerencia y administración de las empresas.

Ahora bien, una señal del nivel de productividad de la economía, relacionada con el emprendimiento, es la distribución de las empresas según su tamaño. En este sentido, un contraste importante entre América Latina y las naciones más desarrolladas es el hecho de que, en la región, las empresas son más pequeñas o se crean menos empresas con alto potencial de crecimiento. La característica de estos negocios es generar ingresos bajos y volátiles, en vez de crear perspectivas de crecimiento para aumentar la productividad y generar mayor empleo, cuentan con una porción significativa de trabajadores no calificados.

En Ecuador, en el mes de abril del 2013, el Presidente de la República envió a la Asamblea Nacional su proyecto de Ley para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil. Este proyecto conformado inicialmente de 160 artículos aborda la participación de las micro y pequeñas empresas en el mercado bursátil, asimismo se norma el objeto social de las compañías, su constitución, requisitos e integración del capital.

Por lo anterior es necesario destacar la existencia de otro mercado que puede satisfacer de manera mucho más adecuada las necesidades de las empresas. Este es el mercado de valores, que justamente se caracteriza por desarrollar la desintermediación financiera a diferencia del mercado financiero que aplica la intermediación financiera. Como consecuencia de lo dicho, en el mercado de valores se puede obtener el financiamiento de

manera más barata y a largo plazo. Es decir, justamente es el mercado natural para que quien desee iniciar un proyecto productivo o ampliar el existente pueda encontrar respaldo económico. En este mismo sentido el inversionista puede canalizar sus ahorros a este mercado obteniendo mejor rendimiento por su dinero y aporta directamente al desarrollo del sector productivo.

En la industria plástica ecuatoriana se ha evidenciado un crecimiento constante, según Caterina Costa, presidenta de la Asociación Ecuatoriana de Plásticos (ASEPLAS), que agrupa a 110 industrias que concentran el 95 por ciento de la producción. Su desempeño, indica, se lo puede observar en el incremento de la importación de materias primas. En el 2011, se demandaron 327 millones de toneladas, lo que equivale a un 9 por ciento de crecimiento con respecto al año previo. La mitad de las compras fue absorbida por la industria guayaquileña.

1.3 Delimitación del problema

El presente estudio se circunscribe en las micro y pequeñas industrias³ plásticas ubicadas en la ciudad de Guayaquil. La recolección y análisis de datos se llevará a cabo durante un periodo de un mes.

³ La definición de micro y pequeña industria se abordará en el Marco Legal del presente capítulo.

1.4 Formulación del problema

¿Cuáles son las incidencias financieras que tiene el Proyecto de Ley para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil en la micro y pequeña industria guayaquileña?

1.5 Sistematización del problema

¿Cuál es el grado de acceso al financiamiento de la micro y pequeña industria plástica guayaquileña?

¿Cuáles son las alternativas con las cuales las micro y pequeñas empresas se pueden financiar, a través del mercado de valores ecuatoriano?

¿Cuál es la diferencia entre el sistema financiero y el mercado de valores ecuatoriano como mecanismos de financiamiento para la industria plástica guayaquileña?

1.6 Objetivos de la investigación

1.6.1 Objetivo General

Determinar las incidencias financieras en la micro y pequeña industria plástica guayaquileña respecto a la aprobación del Proyecto de Ley para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil.

1.6.2 *Objetivos específicos*

Exponer la importancia del acceso al financiamiento en el mercado de valores como respaldo en el desarrollo productivo.

Evaluar el grado de acceso al financiamiento de la micro y pequeña industria plástica guayaquileña ya sea a través del sistema financiero ecuatoriano como en el mercado de valores.

Analizar las diferencias que existen al momento de obtener recursos en el sistema financiero versus el mercado de valores.

1.7 Justificación de la investigación

1.7.1 *Justificación práctica*

El interés en este tema de estudio surge por la cercanía del autor con la micro industria familiar que poseen los señores Héctor Ubillús Poveda y Lorena Barona Granizo, la misma que se dedica a la producción y comercialización de fundas plásticas. Desde el año 2002 en que inició sus operaciones, aunque de forma muy empírica, este negocio se ha sabido adaptar de forma positiva en el entorno económico de la ciudad de Guayaquil. Además sus dueños tienen la visión de trasladar el negocio a sus siguientes generaciones, por lo que una de sus preocupaciones es el mantenerse informados y capacitados respecto a cualquier tema que les pudiera afectar tanto a su negocio como a la industria del plástico en general.

Consciente de que la economía del país debe sustentarse en el fortalecimiento del sector productivo y que es fundamental que las empresas dispongan del suficiente apoyo para lograr un financiamiento oportuno que satisfaga sus necesidades y que esté acorde a su giro del negocio, para que no sea un obstáculo en sus actividades sino más bien un respaldo para poder desarrollarse. Es importante mencionar que en el concierto internacional cada vez, son más las MIPYMES que se adhieren a esta dinámica de desarrollo económico, por ello es importante que los gobiernos apunten todos sus esfuerzos en apoyar a este sector que muchas veces se ha visto desprotegido o poco asesorado.

Considerando que la industria plástica guayaquileña es una industria que en los últimos años ha mantenido un crecimiento sostenible gracias al desarrollo de nuevas tecnologías aplicables a este sector; y así como cualquier unidad de producción de cualquier otro sector, se ve en la necesidad constante de buscar recursos económicos que le sean suficientes y oportunos. Una de estas fuentes para la obtención de recursos es el Mercado de Valores, sin embargo esta fuente es muy poco conocida o poco concurrida por las MIPYMES pertenecientes a este sector. Es necesario señalar que con la finalidad de dinamizar el acceso a este mercado, el Presidente de la República Rafael Correa Delgado presentó en el 2013 un *proyecto de ley*⁴ con el fin de contar con el marco adecuado para generar empleo y recursos económicos en las industrias.

El presente estudio tiene repercusión práctica sobre las incidencias financieras del proyecto de ley, aportando información valiosa que servirá de

⁴ Proyecto de Ley para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil. El jueves 13 de marzo del 2014, el mencionado proyecto fue aprobado en la Sesión No. 265 por el Pleno de la Asamblea Nacional y en la actualidad se encuentra en manos del Presidente de la República para su veto total, parcial o su aprobación definitiva. (El Universo, 2014)

material de reflexión y acción sobre el quehacer de nuestra industria plástica guayaquileña, y para generar acciones tendientes a crear un marco de referencia para la industria plástica de otras ciudades del país.

1.8 Hipótesis de la investigación

Con el propósito de dar respuesta al problema y a los objetivos de investigación planteados en el presente estudio, se formulan las siguientes hipótesis de trabajo:

Hipótesis H_0 : El Proyecto de Ley para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, generará un equilibrio para que tanto las empresas grandes como micro y pequeñas accedan al Mercado de Valores.

Hipótesis H_1 : en el Mercado de Valores actual, la micro y pequeña industria plástica guayaquileña tiene una fuente de financiamiento económicamente menos costosa, en comparación con las alternativas de financiamiento del sistema financiero ecuatoriano.

1.9 Marco Conceptual

Es necesario mencionar los distintos conceptos claves, utilizados en el desarrollo del tema del presente trabajo de titulación, entre los cuales se encuentran los siguientes: plástico, ahorro, inversión, apalancamiento financiero, crédito, liquidez y mercado de capitales.

1.9.1 El plástico

La función de este material, la de sustituir a materiales tradicionales como son la madera, vidrio, papel y metales (López, 2013). Pues bien antes de hacer un análisis de la industria que este material ha creado, es necesario definir al plástico. De acuerdo con Cornish (El ABC de los plásticos, 1997):

Los plásticos son un gran grupo de materiales orgánicos que contienen como elemento principal el carbono, combinado con otros ingredientes como el hidrógeno, oxígeno y nitrógeno. Es sólido en su estado final pero en alguna etapa de su manufactura es suficientemente suave para ser moldeado por muchos sistemas por medio de calor y/o presión.

A su vez la Asociación Ecuatoriana de Plásticos ASEPLAS (2013) lo define como “el nombre genérico por el cual se conoce a este material, pero que químicamente forma parte de la familia de los polímeros. La palabra

Plástico viene del griego 'plastikos' que significa capaz de ser moldeado.”
Asimismo da la definición de lo que se considera como polímero:

(...) es una sustancia compuesta de muchos segmentos, puede ser uno orgánico natural o sintético cuya característica principal está formada por grandes moléculas o macromoléculas y estas a su vez están constituidas de pequeñas moléculas que se repiten varias veces llamadas monómeros.

De acuerdo a lo mencionado anteriormente, se puede concluir que el plástico es un material proveniente del carbono, el cual es lo suficientemente moldeable durante su proceso productivo, y muestra un estado sólido en la fase final de dicho proceso. Es por esta razón que se puede encontrar productos que van desde una simple tapa de un envase hasta una gran tubería para transportar agua potable.

1.9.2 Ahorro

“Acto de invertir del cual se reservan bienes económicos o riquezas para la satisfacción de necesidades futuras. || Guardar algo intacto para usarlo en el porvenir.” (Ediciones Lumarso, 1974, pág. 12)

1.9.3 Apalancamiento financiero

De acuerdo con el Diccionario de Economía y Empresa, indica que es la “relación entre la rentabilidad de una inversión y el coste derivado del

endeudamiento para financiarla (...) muestra el efecto de la rentabilidad de una empresa del empleo de recursos externos de endeudamiento dentro de la estructura de financiación de una compañía siempre que dicha deuda tenga costes financieros fijos.” (Durán Herrera, 2011)

1.9.4 Crédito

Es el “cambio de un bien presente contra la promesa de un bien futuro que debe ser entregado, el mismo que puede existir o no en el momento en que la operación se concierta.” (Ediciones Lumarso, 1974, pág. 54)

1.9.5 Financiamiento

De acuerdo con el MIPRO (2012) el financiamiento:

Permite aportar los recursos económicos necesarios para la creación de una empresa, el desarrollo de un proyecto o el mejoramiento de una unidad productiva. Puede ser interna, con fondos propios, o externa, a base de créditos bancarios, emisión de empréstitos, crédito de proveedores, etc.

1.9.6 Inversión

Se conoce a inversión como aquellos incrementos a las existencias físicas de capital. Dentro de estos incrementos se encuentran la construcción de viviendas, producción de maquinarias, construcción de

fábricas y oficinas; y adiciones de bienes (inventarios) de una empresa (Dornbusch, Fischer, & Startz, 2009).

Otra definición indicada por el Diccionario Económico y Político (Ediciones Lumarso, 1974) indica que la inversión es “toda aquella aportación de dinero destinada a promover un negocio agrícola, comercial, industrial, etc., con la finalidad de que produzca rentabilidad o lucro.”

1.9.7 Liquidez

“Es la conversión de los activos en dinero en efectivo sin una pérdida significativa de valor. Una Liquidez alta significa que será una conversión fácil mientras que una liquidez menor significa que será una transición más difícil.” (Atlantic Publishing Group, Inc, 2013)

1.9.8 Mercado de capitales

Para el MIPRO, consiste en:

(...) un espacio para transar derechos de propiedad a renta futura creada por una actividad en la cual se utiliza capital (...) existen los mercados intermediados, en los cuales los bancos asignan los recursos, y los desintermediados, en los cuales la oferta y demanda realiza una asignación eficiente de los recursos.

1.10 Marco Teórico

El tema de estudio denominado “Análisis del ‘Proyecto de Ley para el fortalecimiento y optimización del sector societario y bursátil’ y su incidencia financiera, en la micro y pequeña industria plástica de la ciudad de Guayaquil” está enfocado en evaluar las incidencias financieras. Al respecto, el estudio denominado “Alternativas de Financiamiento a través del mercado de valores para Pymes” del Ministerio de Industrias y Productividad Subsecretaría de MIPYMES y Artesanías (2012) indica que obtener un crédito en el Mercado de Valores resulta ser eficiente y eficaz que cualquier otra fuente de financiamiento, además que la propuesta de Ley de Mercado de Valores busca incorporar a las pequeñas y medianas empresas (PYMES) en este mercado alternativo a través del Registro Especial para Valores no Inscritos (REVNI), debido a que las exigencias son relativamente menores que un proceso formal.

Con relación a la V Conferencia Internacional de Derecho Económico sobre el Financiamiento de PYMES y MIPYMES en la Bolsa de Valores, (Escobar, 2013) informa que el mercado financiero busca ser una alternativa de financiamiento para las pequeñas y medianas empresas mediante el registro especial de valores no inscritos (REVNI) ya que permite la preparación de la empresas hasta obtener las condiciones necesarias para negociar sus valores en un mercado formal, siendo este plazo de 12 y 36 meses calendario para acciones y renta fija respectivamente.

Según el autor (Lovato Saltos , 2013) en su informe “Propuesta de reformas al mercado de valores ecuatoriano” indica que la participación en el mercado bursátil permitirá el incremento del sector productivo, generación de

mayor empleo, mayor riqueza, evitando obteniendo financiamiento en el sector financiero.

1.11 Marco Legal

De acuerdo con el marco legal, en el Ecuador la función legislativa es ejercida por la Asamblea Nacional, la cual está integrada por asambleístas elegidos para un periodo de cuatro años, dentro de las atribuciones que se detallan en el artículo 120 de la Constitución de la República del Ecuador, se encuentra la de “expedir, codificar, reformar y derogar las leyes, e interpretarlas con carácter generalmente obligatorio”. De acuerdo con el artículo 132 de la referida Carta Magna, “la Asamblea Nacional aprobará como leyes las normas generales de interés común”. Es por ello que el Presidente de la República propuso el Proyecto de Ley para el fortalecimiento y optimización del sector societario y bursátil, el cual fue aprobado el jueves 13 de marzo del 2014 por el Pleno de la Asamblea Nacional en Sesión No. 265.

En la **Tabla 1** se puede observar un resumen del contenido de la normativa constitucional, en la cual se trata sobre el proceso legislativo, es decir de la creación de una Ley.

Tabla 1 Proceso Legislativo de acuerdo a la Constitución Política

Etapa	Característica	No. Artículo
Proyecto de ley	Indica quienes pueden tomar la <i>iniciativa para presentar proyectos de ley, el cual debe referirse a una sola materia con los suficientes motivos para derogar o modificar una ley.</i>	134, 135 y 136 de la Constitución
Debate del Proyecto	Indica que el proyecto será sometido a dos debates.	137 de la Constitución
Aprobación de la Asamblea Nacional	Indica que una vez aprobado el proyecto por la Asamblea ésta será remitida al Ejecutivo para que la sancione u objete.	138 y 139 de la Constitución

Fuente: Constitución Política del Ecuador (2008)

Elaborado por: El autor

La Resolución de la Superintendencia de Compañías No. SC-INPA-UA-G-10-005 de fecha 05 de noviembre del 2010, publicada en el Registro Oficial No. 335 el 7 de diciembre del 2010 acogió la clasificación de las PYMES en concordancia con la normativa implantada por la Comunidad Andina en Resolución 1260. Según resolución No. SC.Q.ICI.CPAIFRS.11.01 de fecha 12 de enero de 2011 resuelve clasificar como PYME a las personas jurídicas que cumplan los siguientes requisitos: Activos totales inferiores a cuatro millones de dólares, ventas anuales inferiores a cinco millones de dólares y cuenten con menos de 200 trabajadores.

En el Ecuador la clasificación de las compañías depende de las siguientes variables: Número de personas ocupadas, el valor bruto de ventas anuales y el monto de sus correspondientes activos, obteniendo la micro, pequeña, mediana y grande empresa. En la **Tabla 2** se muestran los parámetros para la clasificación.

Tabla 2 Clasificación de las empresas

Variables	Micro Empresa	Pequeña Empresa	Mediana Empresa	Grandes Empresas
Personal ocupado	De 1 a 9	De 10 a 49	De 50 a 199	>200
Valor Bruto de Ventas Anuales	< US \$ 100.000	US\$ 100.001 a US\$ 1.000.000	US\$ 1.000.001 a US\$ 5.000.000	> US\$ 5.000.000
Monto de Activos	Hasta US\$ 100.000	De US\$ 100.001 hasta US\$ 750.000	De US\$ 750.001 hasta US\$ 3.999.999	> US\$4.000.000

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: El autor

1.12 Marco Referencial

1.12.1 El Origen del Plástico

Antes de la aparición de lo que ahora son los plásticos modernos existió el *Extóra'* el cual es un bálsamo que apareció en 1786 procedente del árbol *Liquambar Orientalis*, la ebonita, el celuloide y el caucho. Este último proviene de la destilación del árbol de Caucho, el cual es natural de América y fue utilizado incluso antes de la llegada de Colón. El caucho tuvo muchos intentos de darle forma sin embargo este se deformaba y no se secaba.

En 1839 Charles Goodyear logro convertir el caucho crudo en un material sólido y a la vez flexible cuando a este lo vulcanizo con azufre en un proceso que llamo Vulcanización por Vulcano (Dios del Fuego). A nivel industrial aparecieron también la ebonita, la *parkesita*, el termoplástico que fue suplantado por el poliéster en la industria del cine haciendo la imagen de menor calidad pero resultando producto económico. Y es en 1988 que Hans Von Pechmann un químico de origen alemán que creo polietileno accidentalmente y también el Polimetileno.

El primer polímero termoestable que se considera completamente sintético el cual posee la propiedad de ser aislante, mal conductor, resistente al agua y al calor moderado es la *Bakelita* y con este se comenzaron a fabricar artículos domésticos y especial componentes eléctricos. En 1929 siguieron apareciendo plásticos de origen natural pero esta vez con la urea, del cual la gran cualidad de esta y que revoluciono el campo estético es que permitía la variedad de colores al contrario de la *Bakelita*.

Luego de esto aparecieron las resinas sintéticas y del cual surgió el acrílico que fue descubierto por Otto Röhm a partir de la polimerización del ácido Acrílico y del cual es una de las tantas variantes del plástico ya que la característica de esta es la de un vidrio resistente y flexible pero a la vez un plástico rígido. Otras de las cualidades son la diversidad de colores y que el material puede ser reciclado al 100%.

En 1920 un alemán llamado Hermann Staudinger ganó un premio nobel al confirmar la naturaleza de los plásticos mientras trabajaba por descubrir el poli estireno, en la cual decía que estaban contruidos por grandes cadenas formadas por unidades moleculares llamadas macromoléculas.

Un plástico que se desarrolló bastante fue el metacrilato de metilo polimerizado o también llamado como *Plexiglás*. Luego de esto en los años 30 se descubrió el poli estireno en Alemania el cual se utilizó en envases y en 1937 se comienza la comercialización de las resinas del mismo con cualidades como resistencia alta a la alteración química y mecánica a bajas temperaturas. Asimismo en esta época fue descubierto en Inglaterra gracias a unos investigadores químicos que el gas etileno se polimerizaba bajo la

acción del calor y de la presión, dando origen al polietileno para más tarde en la década de los 50 aparezca el polipropileno. A partir de aquí surgió el orlón, el acrilán y más actualmente el tereftalato de polietileno que desplazo al vidrio y al pvc para la fabricación de envases, también surgió el acetato, resinas de urea-formaldehido.

La resina de la cual se empezó fabricando cortinas de baño e impermeables como primeros productos fue el llamado PVC (Poli cloruro de Vinilo) y el cual es tan complejo como difícil en su formulación y proceso. Y fue este plástico que en 1930 inundaros los mercados y del cual su uso era muy versátil y posee variadas cualidades tanto como la de aislamiento, resistencia a corrosivos, ácidos, sustancias salinas, alcalinas y muchos químicos o solventes. Hoy en día el PVC es uno de los productos que más se vende en el mundo con una demanda de 40 millones de toneladas.

Los 60 y las resinas reactivas. Una resina es una sustancia de bajo, mediano o alto peso molecular que sirva para elaborar plásticos. Se clasifican en resinas naturales y resinas sintéticas. Las naturales son las que provienen de una materia prima natural como son las plantas y los árboles. En cambio las resinas sintéticas son materias primas pero que se derivan del petróleo.

En las resinas sintéticas existe una sub-clasificación que son los termoplásticos y los termoestables; Los Termoplásticos son aquellos que puedes moldearse por calor durante el proceso de producción, como son los isocianatos, resinas vinílicas y poli-vinílicas; En cambio los Termoestables son aquellos que pueden re-moldearse por calor como son las *epoxy*, las de poliuretano y las resinas de poliéster.

El Poliuretano. Otto Bayer un químico alemán en 1937 pudo sintetizar el poliuretano en la década de la segunda guerra mundial y esto hizo que la fabricación vaya muy lento. Resina sintética que se da a partir de la condensación de poliésteres, que sirve como aislante termino gracias al gas concentrado en las celdas cerradas del entramado del polímero. De esto se ha inventado poliuretanos en spray HAT (fórmula de alta velocidad), rígidos PIR (para revestir cañerías en zonas húmedas).

El Poliéster. En 1940 una firma textil en Inglaterra llamada *Calico Printer Asociation* desarrolló la fibra de poliéster con el nombre de *Terylene*, sin embargo fue comercializada como *Dacron* por *Du Pont* en Estados Unidos. Este material se adueñó del mercado de la ropa así como las sábanas, fundas de almohadas y demás objetos. Cualidades como el no necesitar planchado o que pueda ser brillante o malo e inclusive que se pueda rizar, teñir, doblar, es una de la cuantas que se le dieron a este. De esto también se desarrollaron materiales irrompibles tales como botellas pero utilizando al poliéster como un plástico mas no como una fibra.

Los Superpolímeros. Durante la época de 1970 y 1980 empresas como *Hitachi*, *Du Pont*, *Down Chemical* y muchas otras de las cuales también se incluye a la *NASA*, se dieron la tarea de investigar y en el transcurso del tiempo surgieron nuevos polímeros y aleaciones reforzando así a los nuevos materiales en base a plásticos como son los reforzados o '*composites*', también aditivos para polímeros con más propiedades y resistentes. Resinas como la Polimida que fueron presentadas por *Du Pont* que se aplican en temas aeroespaciales y militares.

En este tiempo también surgieron los Elastómeros híbridos que están constituidos por gomas naturales, gomas sintéticas o polímeros sintetizados. Llegaron también a estudiar la modificación superficial de los nuevos polímeros para favorecer la biocompatibilidad y de esto surgieron los biopolímeros.

De los 80 a la actualidad. En 1988 tanta era la fascinación por el plástico que surgió de esto los billetes de plástico en Australia. Para 1996 ya se había implementado al 100% en dicho país la circulación de los billetes, de los cuales este país tomo en cuenta muchos actores que beneficiaban al costo, la seguridad y el medio ambiente. Así fue que muchos países más tales como Nueva Zelanda, Rumania le siguieron el método de adoptar a los billetes plásticos que Australia ya había implementado.

Estos Billetes se encuentran fabricados con polipropileno con orientación biaxial (BOPP), el cual hace que su durabilidad sea 3 veces más que el de un billete de papel. También el daño al medio ambiente se reduce al 30% y además cuenta con altas medidas de anti-falsificación.

La nanotecnología. La nanotecnología es lo último que se ha utilizado en los actuales momentos para desarrollar los plásticos, cuando se crean los nano-compuestos especiales se puede afirmar que la nanotecnología ya está influyendo en la industria plástica, pues empieza la creación de piezas en un proceso de fabricación más barato y que son mejores en varios aspectos.

En la industria de los plásticos la nanotecnología implica que los nano-compuestos deben incluirse en el plástico y así aprovechar propiedades como rendimiento más elevado del que ofrecen los materiales tradicionales, más dureza, más eficacia, costos bajos.

No se ha dicho todo. Aunque nuestra existencia está rodeada por objetos que contienen algún tipo de polímero en su composición, del avance de la industria de los plásticos aún no se ha dicho todo. Las investigaciones y los descubrimientos continúan aun cuando los plásticos ya son parte de nuestra sociedad. Este material tiene la gran importancia de haber contribuido a facilitar la vida de las personas, un invento que cambió totalmente el aspecto del mundo. Sin embargo, el mundo debe recordar que la invasión de los plásticos en nuestras culturas no ha sido una casualidad, sino que se debe a muchos años de estudio y desarrollo de productos.

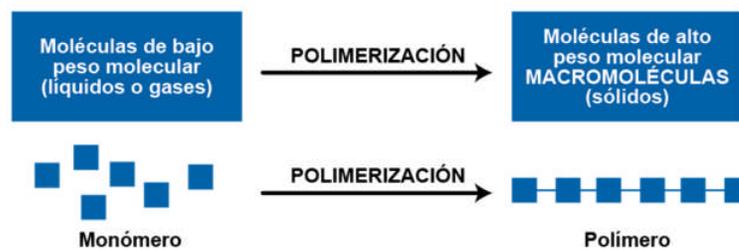
1.12.2 Obtención del plástico (polímeros)

En la actualidad, los plásticos incluyen materias orgánicas que se producen mediante la transformación química de productos naturales o mediante la síntesis de productos primarios a base de la desintegración del carbón, petróleo y gas natural.

El proceso mediante el cual se pueden obtener los plásticos, se denomina: polimerización o multiplicación artificial. La polimerización de acuerdo con la Universidad de Oviedo (2013) es:

(...) el proceso químico por el cual, mediante el calor, la luz o un catalizador, se unen varias moléculas de un compuesto para formar una cadena de múltiples eslabones de estas y obtener una macromolécula (Polímero).

Gráfico 2 La Polimerización

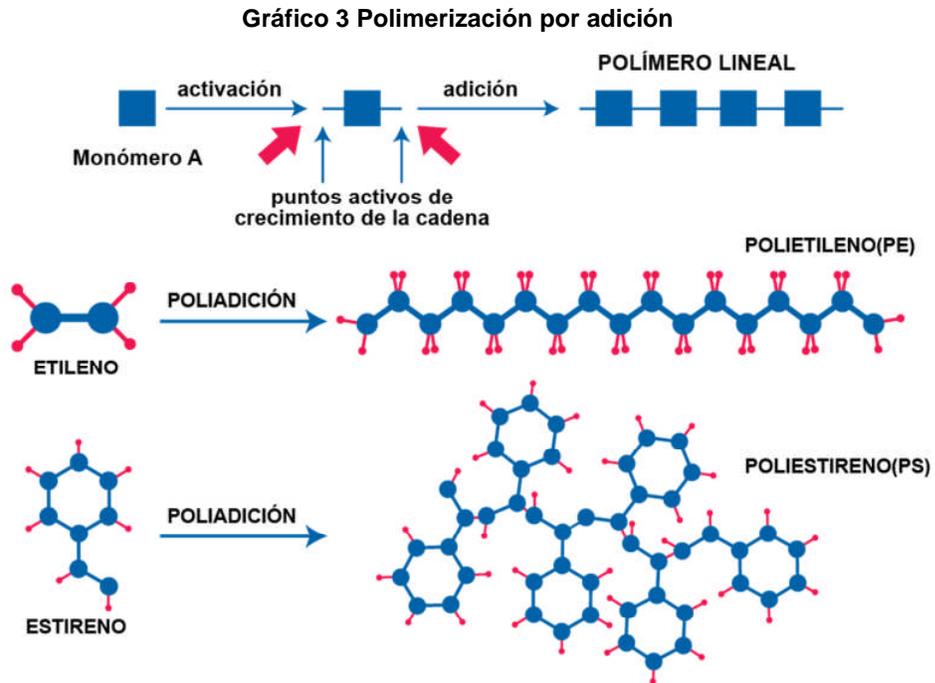


Fuente: Universidad de Oviedo
Elaborado por: Universidad de Oviedo

Muchas de estas reacciones comienzan con moléculas pequeñas o de bajo peso molecular denominadas monómeros, las mismas que al momento de unirse entre ellas forman moléculas gigantes, es decir se persigue la obtención de estructuras de alto peso molecular partiendo de materiales de bajo peso molecular. Este proceso puede clasificarse de acuerdo al tipo de reacción: adición y condensación.

La polimerización es por adición, si la molécula entera de monómero pasa a formar parte del polímero, por lo que no se forman subproductos, obteniéndose como resultado poliaductos (por ejemplo, polietilenos, polibutadieno, poliuretanos, etc.).

Por otro lado, se llama polimerización por condensación, si parte de la molécula de monómero se pierde cuando el monómero pasa a formar parte del polímero, el resultado obtenido se denomina policondensados (por ejemplo, poliésteres, poliamidas, resinas fenólicas, etc.).



Fuente: Universidad de Oviedo
Elaborado por: Universidad de Oviedo

1.12.3 Clasificación del plástico

Por su origen. De acuerdo con su origen, los plásticos se pueden clasificar como: 1) Naturales, es decir si las materias primas de las que se obtienen poseen moléculas de origen natural, tales como la celulosa, la cera o el caucho; y 2) Sintéticos, si se añaden cargas o materiales que les dan determinadas propiedades o aditivos que incrementan alguna de sus propiedades como por ejemplo la flexibilidad y que además son derivados de sustancias como polietileno o el nylon.

Por su estructura química. Pueden ser: homopolímeros y copolímeros. Los homopolímeros son aquellos cuya cadena molecular del polímero está constituida por numerosas unidades de la misma molécula o del mismo monómero. Mientras que los copolímeros están constituidos por más de una cadena de la misma molécula, pero con moléculas diversas insertadas, en diversos puntos de a lo largo de la cadena. Esta característica permite mejorar algunas propiedades de los homopolímeros, tales como el aumento del punto de fusión, mayor resistencia, mayor dureza, etc.

Por su comportamiento al calor. Se clasifican en termoplásticos, termofijos y elastómeros. Los termoplásticos son aquellos que poseen macromoléculas que se encuentran ordenadas en largas cadenas unidas entre sí mediante enlaces secundarios, que se pueden comparar con una madeja de hilos largos y delgados. Se caracterizan por la facilidad de ser llevados a un estado viscoso, a través del calentamiento y múltiples re-procesamientos.

Los termofijos se encuentran formado por una gran molécula en forma de red, con uniones muy fuertes entre molécula y molécula, lo que provoca que estos materiales no se reblandezcan con la aplicación de calor cuando ya no pueden moldearse, porque al aplicar calor se destruyen.

Por último, se encuentran los elastómeros que son aquellos que se componen de largas cadenas que se encuentran unidas entre sí por muy pocas uniones químicas, lo que les permite un gran movimiento intermolecular reflejado en una gran flexibilidad. Estos materiales tienen memoria, es decir, que al ser sometidos a un esfuerzo pueden modificar su forma y recuperarla si se retira tal esfuerzo. Debido a las uniones químicas moleculares, no se los puede volver a procesar, y son de estructura amorfa.

Este tipo de plásticos se ha manejado independientemente dado que, posee un mercado dirigido a sustituir al caucho natural, pero en la actualidad existen cauchos termoplásticos que constituyen una familia de elastómeros avanzados.

1.12.4 La industria plástica en el mundo

Entorno económico mundial. Un menor dinamismo de la demanda externa, una mayor volatilidad financiera internacional y una caída en el consumo, fueron los factores que incidieron en el desempeño económico más modesto de los países en el 2013.

A pesar de la desaceleración que muestra China, la economía mundial podría mejorar ligeramente en el 2014, principalmente por la recuperación de economías maduras como Europa y Estados Unidos. La economía china podría crecer a su tasa más lenta, mientras continúa la transición hacia un modelo de crecimiento más equilibrado.

Un fuerte repunte de la actividad económica de la eurozona es el principal factor detrás de esta perspectiva de mejora para el próximo año, ya que parece que la región está saliendo de su recesión. Estados Unidos será el segundo catalizador para el esperado rebote de la economía en 2014. El organismo de estudios económicos "*The Conference Board*" prevé que la mayor economía del mundo crezca un 2,3% en 2014, frente al 1,6% en 2013.

Tanto en Estados Unidos como en Europa, las mejoras en las políticas de los gobiernos serán críticas para cumplir o mejorar estos niveles

de crecimiento, según *“The Conference Board”*, que citan el cierre parcial del Gobierno estadounidense o la recesión en Europa como factores clave para un crecimiento mundial menor de lo esperado en 2013.

Por otro lado, y después de una década de un crecimiento relativamente fuerte, América Latina experimenta actualmente vientos en contra, como una menor demanda externa, la moderación de los precios de las materias primas y la incertidumbre creciente acerca de las condiciones financieras externas. Factores como un débil desempeño económico en la zona euro, la desaceleración de algunas economías emergentes y la incertidumbre sobre la política monetaria y de presupuesto de Estados Unidos, influyen en que las perspectivas de América Latina sean más débiles que el 2013.

La innovación tecnológica y la diversificación económica serán esenciales para estimular la productividad y el crecimiento potencial, que continúa siendo bajo en comparación con otras regiones. Uno de los factores críticos es que muchas economías de América Latina se mantienen muy focalizadas en los recursos naturales. Las materias primas representan 60% de las exportaciones de bienes de la región, mientras que a principios de la década pasada representaban 40%.

El Centro de Estudios para América Latina – CEPAL, en su informe de perspectivas económicas para 2014, advierte de un cambio en el escenario externo que si bien sigue siendo favorable para América Latina, es menos benigno que en años anteriores a causa de un menor impulso en las exportaciones: la economía mundial crecerá más lento que en la década anterior, las materias primas no tendrán ganancias adicionales y las condiciones de financiamiento serán menos holgadas.

Es muy poco probable una recesión para la mayor parte de las naciones latinoamericanas, aunque los estudios indican un declinante desempeño de sus principales economías: Brasil, México y Argentina. América Latina y el Caribe sigue siendo la región con la mayor desigualdad del mundo y su crecimiento depende de factores inestables, como sus exportaciones de materias primas y el apetito del consumo interno. Aún 164 millones de latinoamericanos son pobres, viviendo unos 66 millones en la extrema pobreza.

A pesar de que su economía ha crecido más que la media mundial, esto no ha sido suficiente para superar una deuda histórica con sus ciudadanos, que se expresa en la peor distribución del ingreso del mundo, con muy bajas tasas de inversión y de ahorro. Las personas y empresas más vulnerables corren los mayores riesgos de sufrir los efectos de una desaceleración económica o un mayor deterioro del cambio climático en la región. América del Sur, Centroamérica y el Caribe son subregiones que presentan realidades específicas diferentes y son dependientes del consumo y de las exportaciones netas, lo cual les provoca vulnerabilidad externa.

Estudios recientes de CEPAL prevén una contracción de sus exportaciones, en un momento en que los tipos de cambio son volátiles, por lo que los gobiernos de esas subregiones pueden enfrentar un futuro incierto si cae bruscamente el gran flujo de sus envíos de materias primas. Según el organismo, el modelo latinoamericano, asentado en las exportaciones de materias primas y el consumo interno, "está llegando a su límite" porque la estructura productiva no se ha modificado y persiste la baja productividad.

Los mayores riesgos para la región, incluyendo al Ecuador, son: un recrudecimiento de la crisis en Europa, una reducción brusca del crecimiento

en China o un ajuste monetario más rápido de lo esperado en EEUU. China importa fundamentalmente materias primas de América Latina, especialmente metales y minerales. La desaceleración de la económica china tendría un impacto directo y significativo sobre los exportadores de materias primas de la región vía reducciones de volúmenes y precios.

Perspectiva mundial de la industria. El sector del plástico y su producción resulta a nivel mundial ser uno de los segmentos más competitivos, más que nada por la gran entrada de países como lo son China e India y de los cuales se ha extendido la producción y el diseño desde países desarrollados. Así mismo en el ámbito europeo está pasando con la ampliación de la Unión Europea ya que se busca una mano de obra más económica con nuevos inversionistas de la producción de países industrializados.

Internacionalizar la actividad para muchos productores del sector plástico es algo que prima y esto se debe a que en manera global los consumidores esperan que existan proveedores en sus localidades con la capacidad de distribuir productos plásticos con el mismo estándar de calidad que en cualquier parte del mundo. Las grandes fábricas ya sea terminales automotrices, artículos electrónicos, equipos de telecomunicación, infraestructura de abastecimiento y disposición, y muchas otras obligan a los productores de plásticos a la instalación de sus plantas industriales en grandes mercados extranjeros para poder abastecer la demanda de los clientes.

La competencia es muy grande y es por esto que los fabricantes de plásticos siguen actuando con gran esfuerzo a los procesos que conllevan ya sean esto, racionalizar, reconfiguración de vías para la distribución,

reestructuraciones y adquisiciones. Con esto se espera alcanzar estándares de manera unificada y del cual aparte de proveer un producto de calidad también será racionado y distribuido de una manera competitiva. Y esto lo logran obteniendo una óptima condición de costos con la utilización de tecnología de procesos modernos en grandes instalaciones con escala mundial. En cuanto a desarrollos los fabricantes de plásticos tienen su sector de desarrollo en los cuales siempre se buscan las mejorar técnicas así como se investiga sobre los catalizadores en lo que queda atrás la búsqueda de nuevos polímeros. Aun se requiere de mucha investigación de los catalizadores para la producción de poliolefinas.

Ahora bien, para que los fabricantes de plásticos pueden vender gran producción de sus instalaciones con escala mundial, se necesita también una demanda y una fiabilidad de un sector grande del mercado general, sin embargo eso ha hecho que estos pocos fabricantes de plásticos sigan creciendo y no dejan a pequeños productores poder abrirse campo en el mundo entero.

Desde 1980 la industria del plástico pasa por un proceso de concentración y así es que en el nuevo siglo se consolidó con la unión de casi todos los importadores.

Enfocándose más directamente en la producción de artículos de escala mundial, los fabricantes suelen ceder productos de nicho menos estilizados o pequeñas negocios a fabricantes de mezclas y a empresas que se especialicen en estos.

Mediantes alianzas comerciales, sociedades con los productores locales, acuerdos de distribución y venta con empresas fabricantes o incluso con distribuidores, muchos de estas empresas de acción a nivel global dieron presencia en los mercados de segunda línea. De esta manera pudieron expandirse y fortalecerse en el mercado mundial.

Debido a los que los grandes productores de materia prima se han unido, ha afectado al papel de las empresas o personas que realizan autopartes asimismo para los que producen partes para la industria eléctrica y que ahora deben estar representados. Solo si tienen la capacidad de ingeniería tanto como si son capaces de .dar servicios de desarrollo tendrán oportunidad en el mercado global

Pocos son los socios en los que se interesan las grandes empresas de plásticos y esto se debe a que al menos en Europa y es por eso que a la hora de elegir los fabricantes de plásticos a sus socios distribuidores se centran en una posición de mercado destacada, hablando más directamente del mercado de ventas importantes.

1.12.5 Entorno económico de la industria plástica ecuatoriana

El entorno económico ecuatoriano. El crecimiento del PIB real en los últimos 5 años en promedio ha sido de 4,7%, con valores por encima del promedio en los años 2008, 2011 y el 2012. La economía ecuatoriana ha crecido de manera estable los últimos 3 años y se espera mantener esta tendencia para el año 2013. Según el BCE se estima un crecimiento del 4,20% para el año 2013. Por el lado de la oferta, alrededor del 50% de la

economía se concentra en 4 sectores: La industria de explotación de minas y canteras, manufactura, construcción y el comercio al por mayor y menor. Por el lado de la demanda, el componente principal es el consumo de los hogares, el cual representa casi el 71.54% del PIB, la formación bruta de capital fijo (inversión) es del 31.62% del PIB, el consumo del Gobierno representa el 9.13% y la variación de existencias (inventarios) el 5.51%.

A continuación se analizará la situación de sectores importantes de la economía, como son el sector externo (balanza comercial, remesas e inversión extranjera), el mercado laboral, la inflación y el desempeño del sistema financiero.

Balanza comercial. Durante los últimos 10 años, la balanza comercial ha tenido en su mayoría resultados de superávit, sin embargo, estos han estado ligados a un incremento progresivo en los precios del petróleo en los últimos años, excepto 2009, año donde los precios disminuyeron por efecto de la crisis internacional; en este período Ecuador regresó a tener un resultado deficitario en la balanza comercial de 233,8 millones de dólares, lo cual no había ocurrido desde el año 2003. A diciembre de 2012 la balanza comercial se encuentra con un déficit de 142,8 millones de dólares, esto por un incremento mayor de las importaciones al de las exportaciones, principalmente en materias primas, bienes de capital, combustibles y lubricantes. El principal problema de la balanza comercial en el país, es el déficit de la balanza comercial no petrolera, que a diciembre de 2012 superó los 8.493 millones de dólares, y ha tenido un incremento progresivo en los últimos años. A diciembre de 2012, la balanza Comercial petrolera registró un saldo favorable de 8.350,8 millones de dólares, lo que representa un 6.2% más que el superávit comercial obtenido en el mismo período de 2011 que fue de 7.858,3 millones de dólares; esto se debe al incremento de los precios del barril de petróleo crudo. La Balanza Comercial

No petrolera como ya se mencionó es deficitaria, sin embargo, en el año 2012 la tendencia se reduce en 0.6% con respecto al año 2011.

Remesas. Por el lado de las remesas, ha existido un decrecimiento en los últimos cuatro años, consecuencia de la crisis económica internacional y la recesión de las principales economías generadoras de remesas para Ecuador, que son España y Estados Unidos. Las remesas han pasado de 4.473 millones de dólares en el 2008 a 2,483 millones de dólares en el 2012, esto representa una reducción de 1.991 millones de dólares, lo cual afecta el balance de la cuenta corriente en balanza de pagos.

Inversión extranjera. A través de la cuenta de capital y financiera se puede financiar déficits en cuenta corriente de balanza de pagos mediante inversión extranjera directa o préstamos internacionales. Los resultados de la inversión extranjera han sido volátiles en los últimos años, con un valor mayor en el año 2008 de 1056 millones de dólares, y con un valor menor en el año 2010 con 161 millones de dólares. En el 2009 la inversión extranjera directa fue de 321 millones de dólares, lo cual representó apenas un 0.6% del PIB. Para el año 2012 la inversión extranjera directa fue de 340 millones de dólares, con un decrecimiento de 16% frente a 2011.

Mercado laboral. En cuanto a los indicadores del mercado laboral es importante mencionar que desde junio de 2007, se cambió la metodología de cálculo para la tasa de empleo en el país. Otro aspecto importante es analizar las cifras año a año, dado que existen diversos factores de estacionalidad que afectan el desempeño del mercado laboral trimestralmente. En el período comprendido entre diciembre de 2009 y diciembre de 2012 la tasa de desempleo se ha reducido del 8% a 5%, siendo este último porcentaje el mejor obtenido en la historia del país. La tasa de

ocupados plenos por otro lado ha tenido un desempeño positivo al aumentar de 42% en diciembre de 2009 y llegar al 55% a diciembre de 2012, el subempleo ha disminuido en 10% en el mismo período de análisis, es decir entre 2007 y 2010.

Inflación. En cuanto a la inflación, el país ha logrado mantener los niveles inflacionarios por debajo de los dos dígitos durante los últimos 7 años (2006 a 2012), llegando así a su nivel más bajo en el 2006 con un 2.87%. Durante el año 2008 existió un repunte inflacionario debido a un incremento de la inflación internacional en dicho año y una presión inflacionaria interna consecuencia de ingresos adicionales a la economía ecuatoriana por los precios record del petróleo y un aumento significativo en el gasto público. En el 2008, Ecuador creció al 6.4%, durante dicho período la inflación fue de 8.83%. En el 2009 la inflación fue de 4,31%, mientras que en el 2010 la inflación fue de 3.33%, a septiembre de 2011 fue de 0.79%, la inflación acumulada es de 4.31% y año a año es de 5.39%.

Sistema financiero. En los últimos 5 años, las captaciones y colocaciones del sector financiero han duplicado sus valores, como resultado de la bancarización (Cartera Total / PIB Nominal). Parte de este incremento ha sido consecuencia de factores económicos externos favorables: un boom en los precios del petróleo en los últimos 5 años y los ingresos por remesas de los migrantes. Además, el sistema financiero privado ha manejado adecuadamente sus operaciones, incrementando sus captaciones, y generando colocaciones con bajos índices de siniestralidad. Es importante también resaltar el rol de la Banca Pública, la cual a partir del año 2007 ha aumentado sus operaciones exponencialmente; para diciembre de 2010 las captaciones llegaron a 30.064 millones de dólares y las colocaciones alcanzaron un valor de 34.510 millones de dólares, aunque con índices de siniestralidad de la cartera mayores al de la banca privada. El desarrollo de

las colocaciones totales en los últimos 5 años del sistema financiero ha pasado de 12.210 millones de dólares en el año 2008 a 20.428 millones de dólares en el año 2012. En el año 2009 se registró un ligero decrecimiento como consecuencia de la crisis internacional, lo que causó una disminución la colocación de créditos por parte del sistema financiero privado como medida de precaución para el sistema financiero ecuatoriano. Por el lado de las captaciones, a diciembre de 2012 las captaciones de las empresas y los hogares totalizaron 24.146 millones de dólares, con un crecimiento del 15% frente al mismo período de 2011. Parte de este incremento en los depósitos se debe a alrededor de 800 millones de dólares repatriados por los bancos privados por decreto gubernamental.

La industria plástica ecuatoriana. La industria del plástico en Ecuador, tiene una historia que supera los 80 años. Según la Asociación Ecuatoriana de Plásticos ASEPLAS, (“Memorias de la Industria Plástica Ecuatoriana”, pág. 31), “En Ecuador el plástico entró a formar parte de la vida de sus habitantes alrededor de 1931, cuando un grupo de empresarios que tenían el respaldo de la Cámara de Industrias, se dedicaron al negocio del plástico montando fábricas para obtener artículos de este material que reemplazaría a otros materiales.” Para 2010, según la Encuesta de Manufactura y Minería del INEC, se consideraron 139 empresas dedicadas a la fabricación de productos de caucho y plástico. La industria plástica ecuatoriana que en la actualidad reúne a aproximadamente 500 empresas, ha llegado a ser un sector importante de la economía. Los procesos que ésta encierra son: extrusión, soplado, termoformado, inyección y rotomoldeo. Dicho sector crea alrededor de 15,000 plazas directas y 60,000 plazas indirectas de trabajo. Además considera como parte de sus actividades productivas, la incursión en el reciclaje post industrial y post consumo, y por último se muestra receptiva a actividades de investigación y diseño, y persigue la disminución del consumo energético.

En Ecuador debido a la dinámica industrial que hoy se tiene y al proceso de cambio de la matriz productiva, la fabricación de productos químicos, plásticos y de caucho constituye uno de los sectores con mejor desempeño pues en 2012, el Producto Interno Bruto de la industria de cauchos y plásticos alcanzó US \$ 598 millones, con un crecimiento real del 4,0% en comparación con el año anterior. Según el INEC, alrededor del 80% de la producción del sector de cauchos y plásticos, se genera en la rama del plástico.

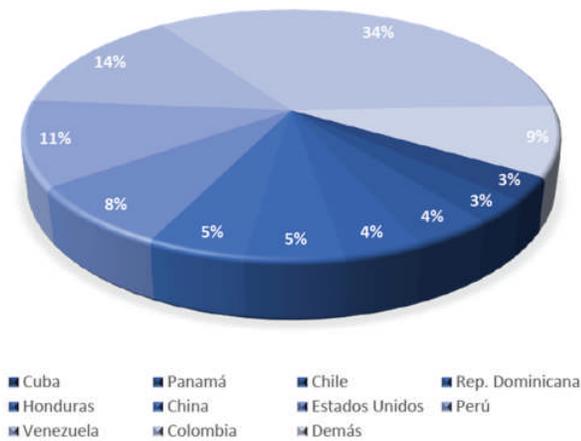
De acuerdo con PRO ECUADOR (2013):

La actividad de la industria plástica en el Ecuador cuenta con procesos de producción limpia que no generan emisiones al medioambiente. El sector es parte importante de otras cadenas productivas, especialmente de aquellas consideradas como prioritarias en el Código Orgánico de la Producción del Ecuador.

Entre 2007 y 2012, el PIB del sector cauchos y plásticos creció a un ritmo del 3,5% anual en promedio; y en el último año, representó el 4,4% del PIB manufacturero no petrolero. Para el período considerado, la participación del sector se ha mantenido estable, en 4,4% promedio. En el mismo período, el consumo de los hogares correspondiente al sector de cauchos y plásticos registró un crecimiento promedio de 3,7% anual: mientras en 2007 éste fue de US \$ 274 millones, en 2012 alcanzó US \$ 467 millones, reflejando 5,7% de incremento respecto al año anterior. Entre los productos de caucho, tienen preeminencia los neumáticos. En los de plástico están artículos de hogar, oficina, útiles escolares, utensilios, muebles, fundas, materiales de construcción, resinas en formas primarias, entre una diversa gama de productos.

Tal como se observa en el **Gráfico 4** las exportaciones de productos plásticos en el 2012 se realizaron en su mayoría hacia países de la región tales como: Colombia, Perú y Venezuela; estos tres países representan en conjunto más del 60% del mercado, les sigue los Estados Unidos y el resto de países.

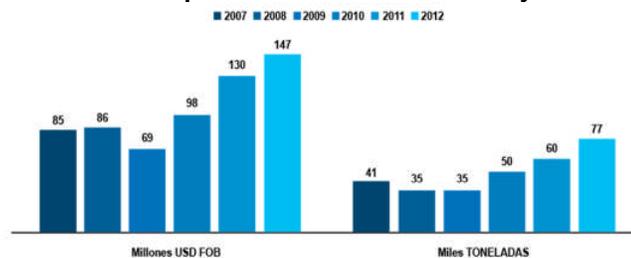
Gráfico 4 Principales Destinos de Exportaciones - Sector Plástico en 2012



Fuente: Pro-Ecuador
Elaborado por: El autor

En el Gráfico 5 se puede observar tanto en dólares como en toneladas la evolución de las exportaciones antes mencionadas.

Gráfico 5 Evolución Exportaciones Sector Plástico y sus Manufacturas



Fuente: Pro-Ecuador
Elaborado por: Pro-Ecuador

Es muy difícil generalizar sobre industria plástica, ya que esta atiende mercados muy diversos. Cada una de las más de 300 empresas transformadoras que hay en el país se dedica ya sea a fabricar empaques, artículos para el hogar, tuberías para transporte de líquidos y/o cables, juguetes, artículos descartables, láminas, sunchos, fundas, cajas, jabas y un sinnúmero de aplicaciones y mercados más. Concretamente el Ecuador cuenta con 401 empresas que en el año 2008 importaron materia prima petroquímica. Algunas de estas empresas no son industrias, sino que importan el material para venderlo. Hay que aclarar que el 100% de la materia prima utilizada en el Ecuador es importada. Nuestro país, para bien o para mal, carece de industria petroquímica.

En el 2008 el Ecuador importó 272 millones de kilos de materia prima. Esto resulta en un índice de consumo de plástico per cápita en el país de aproximadamente 21 kilos/año. Esto significa que hay amplio espacio para el crecimiento de la industria plástica, pues países como Colombia y Chile cuentan con índices de 42 y 46 kilos/año, respectivamente. Mientras más desarrollado es el país, más alto es este factor. El primer mundo alcanza índices de más de 100 kilos/año per cápita.

También se puede observar que hay una alta concentración en la industria. En el caso del 2008, de los 401 importadores apenas 10 de ellos (es decir el 2.5%) importaron el 33% del total de la materia prima. Esto es el principio de Pareto llevado a su máximo extremo. Adicionalmente, se puede observar que la industria mantiene un ritmo de crecimiento bastante saludable en los últimos años. Comparados con los 245 millones de kilos importados en el año 2007, el consumo 2008 representa un crecimiento del 11%. El año anterior tuvo un crecimiento del al 6.5%.

Algo que no hay que perder de vista es que el plástico normalmente (no siempre) es parte de otra cadena productiva principal. Consecuentemente, su desempeño depende del comportamiento de otros mercados. Son pocos los segmentos de mercado en los que el plástico tiene marca y vida propia. Esta realidad positiva de la industria del plástico, nos obliga a pensar en la producción sostenible. Este sector debe aportar a la protección de la naturaleza y el medio ambiente, lo que significa ahorro de energía en los procesos de producción y manejo de los residuos de manera responsable, es decir, debe actuar en función de la conservación de los recursos fósiles clásicos y de la utilización cada vez mayor de energías renovables.

Estos esfuerzos también deben apostar por invertir en investigación y desarrollo de materiales alternativos y plásticos, observando un adecuado manejo ambiental e integral de crecimiento sostenible, para garantizar una industria fuerte, innovadora, responsable con las futuras generaciones y la existencia de recursos naturales. Por otra parte, las materias primas renovables están ganando cada vez más importancia en los procesos productivos del sector de plásticos. Los compuestos de fibras naturales son un ejemplo que nos permite mirar un nuevo escenario que plantea el reto de asegurar, no solo la sustentabilidad ecológica, sino también la sostenibilidad económica.

1.13 Metodología de la Investigación

1.13.1 Diseño de la investigación

Se ha diseñado una investigación no experimental descriptiva, es decir se han obtenido las características, reseñado hechos, y situaciones que correspondan al objeto del estudio. Finalmente se ha propuesto un caso práctico a manera de guía, para que el lector diferencie claramente las ventajas de optar por una u otra opción de financiamiento empresarial.

1.13.2 Tipo de investigación

La presente investigación será de carácter eminentemente documental, ya que para poder realizar un análisis exhaustivo acerca del acceso que tiene la micro y pequeña industria plástica guayaquileña al Mercado de Valores, así como las propuestas relacionadas con el tema que han sido planteados en el ***Proyecto de Ley para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil***, se han tomado como principales fuentes: 1) trabajos previos, 2) información; y 3) datos divulgados en medios impresos (libros, periódicos, revistas, leyes, proyectos de ley, estudios, etcétera), audiovisuales o electrónicos, que nos permitan conocer la situación, sobre la base de las características del problema.

1.13.3 Población y Muestra

Población

Dado que el presente trabajo de titulación es de tipo documental o bibliográfico, únicamente se ha procedido a determinar las unidades analizadas. La población que es objeto de análisis está constituida por las micro y pequeñas industrias plásticas de la ciudad de Guayaquil ya sea que funcionen como sociedades constituidas en la Superintendencia de Compañías o como personas naturales. De acuerdo al Censo Nacional Económico realizado por el INEC en el 2010, la población está conformada de la siguiente manera:

Tabla 3 Población Objeto de Estudio

Tipo de industria	Número de establecimientos
Micro empresa	49 empresas
Pequeñas empresas	53 empresas
Total	102 empresas

Fuente: Censo Nacional Económico 2010

Elaborado por: El autor

Muestra

Las fuentes e instrumentos de recolección de información que se mencionan más adelante no requieren que se establezca una muestra con la cual se puedan obtener conclusiones que validen las hipótesis del presente estudio. Por lo tanto no ha sido necesario aplicar métodos de muestreo tales como: probabilístico y no probabilístico.

1.13.4 Fuentes para la obtención de la información

Con la finalidad de responder las preguntas de investigación planteadas y alcanzar los objetivos del estudio, originados del problema de investigación, se plantearon fuentes secundarias de recolección de información, es decir que se analizará únicamente la literatura existente, los estudios previos de otros autores, datos estadísticos nacionales de las instituciones públicas del Ecuador entre otras. Las fuentes secundarias se consideran “todas aquellas que ofrecen información sobre el tema a investigar pero que no son la fuente original de los hechos o las situaciones, sino que sólo los referencian.” (Bernal, 2010). El análisis de documentos como: libros, revistas, periódicos, reportes, artículos de internet, entre otros; se considera como instrumento para obtener información de fuentes secundarias.

1.13.5 Instrumentos

En esta investigación, se ha considerado la utilización de dos instrumentos de recolección de información, los cuales son: análisis de documentos e internet. El análisis de documentos se entiende por la “técnica basada en fichas bibliográficas que tienen como propósito analizar material impreso.” (Bernal, 2010). Mientras que el internet ha sido la principal técnica con el objetivo de poder recabar información respecto a datos estadísticos del Mercado de Valores, contenidos legales, definiciones teóricas, entre otros. Se han visitado páginas de contenido académico con la finalidad de dar un peso más formal a la investigación realizada, las principales páginas visitadas fueron: Google Académico, Google Libros, Superintendencia de Compañías, Instituto Nacional de Estadísticas y Censos y muchas otras más las cuales han sido detalladas en la Bibliografía.

CAPÍTULO II.

EL MERCADO DE VALORES ECUATORIANO

El presente capítulo tratará sobre el Mercado de Valores Ecuatoriano, a pesar de que se caracteriza por ser un mercado muy incipiente en comparación con otros países de la región, se encuentra en un proceso dinámico y participativo por parte de las industrias ecuatorianas que buscan en él, los mecanismos para poder obtener los recursos económicos que satisfagan sus necesidades productivas. Se inicia reseñando sus orígenes, funciones, estructura orgánica y se describen a cada uno de los participantes de este mercado. Finalmente, se mencionan cada una de las alternativas existentes en la actualidad en este mercado, las cuales pueden ser adoptadas por las empresas con el objetivo de financiarse, de acuerdo a sus necesidades.

2.1 Proceso Evolutivo del Mercado de Valores

El mercado de valores del Ecuador tiene sus orígenes allá por el año 1906, en el cual un Código de Comercio se estipuló las disposiciones para el funcionamiento de una Bolsa de Comercio, sin embargo no se tuvo el suficiente estímulo para desarrollar dicho mercado.

Entre 1935 y 1936 funcionó la Bolsa de Valores y Productos del Ecuador C., la misma que tuvo su establecimiento en la ciudad de Guayaquil, sin embargo y debido a una limitada oferta de títulos/valores, una poca cultura del ahorro en el país en ese entonces, el limitado conocimiento sobre inversiones financieras, un sector industrial incipiente y alteraciones de

orden político propias de la época, fueron las causas para que esta institución tuviera un plazo de operación tan corto.

Con una orientación a la concesión de crédito y al desarrollo industrial del país, nace en 1965 la Comisión de Valores - Corporación Financiera Nacional, institución que tenía dentro de sus múltiples funciones la promoción de la creación de las bolsas de valores en el Ecuador. Ya para febrero de 1969 la Comisión Legislativa Permanente de aquel entonces facultó, y posteriormente en julio del mismo año, confirmó el establecimiento de bolsas de valores de Quito y Guayaquil como compañías anónimas de que el Presidente de la República realizara en aquella época, dichas bolsas de valores serían regidas por la Ley de Compañías y se someterían al control de la Superintendencia de Compañía (Superintendencia de Compañías, 2014)

Sin embargo, los efectos de la Ley 111 del 26 de marzo de 1969, fueron limitaciones de orden legal así como limitaciones en el acceso al mercado lo que originó que el sector privado participe escasamente, enfocando al mercado bursátil en la negociación de títulos valores del sector público.

Todo el proceso evolutivo que sufrió la legislación ecuatoriana en materia bursátil, propició un entorno en el que hoy en día existen nuevas perspectivas para los negocios e inversiones en el país. Asimismo trajo consigo un proceso de cambio en el ámbito operativo y tecnológico de los participantes del mercado bursátil y su ente regulador.

2.2 Estructura del Mercado de Valores

2.2.1 Consejo Nacional de Valores

De acuerdo con el artículo 5 del Título II de la Ley de Mercado de Valores (2006) el Consejo Nacional de Valores es el órgano regulador “adscrito a la Superintendencia de Compañías” que ha sido creado “para establecer la política general del mercado de valores y regular su funcionamiento”.

2.2.2 Superintendencia de Compañías

Es la entidad que funciona como organismo de control, la cual a través de las Intendencias de Mercado de Valores de Quito y de Guayaquil “es la institución que ejecuta la política general del mercado de valores y controla a los participantes del mercado.” (Bolsa de Valores de Quito, 2013)

Las intendencias de Mercado de Valores, son las encargadas a través de sus departamentos, de promover e impulsar el desarrollo del Mercado de Valores y tienen las siguientes funciones generales (Superintendencia de Compañías, 2014):

- 1. Coadyuvar a la consecución de un mercado de valores organizado, integrado, eficaz, transparente y propender a que la intermediación con valores sea competitiva, ordenada, equitativa y continua;*

2. *Velar por la preservación de los intereses legítimos de los partícipes del mercado de valores;*
3. *Llevar adelante una gestión de control y regulación del mercado de valores que posibilite confianza, crecimiento y profundización;*
4. *Elaborar, proponer y, una vez aprobados, ejecutar planes y programas de acción y promoción a corto, mediano y largo plazo, que permita el desarrollo y fortalecimiento del mercado de valores;*
5. *Actuar como órgano de consulta y asesoría técnica del Gobierno de la República y de otras entidades en materias de su competencia, conforme a lo establecido en la Ley de Mercado de Valores;*
6. *Promover la generación de normas de autorregulación por los entes controlados, dentro del ordenamiento jurídico vigente;*
7. *Solicitar a los partícipes del mercado de valores la información que se considere relevante para ejercer en forma eficiente sus actividades de control;*
8. *Propiciar la integración del mercado de valores ecuatoriano en el contexto internacional;*
9. *Mantener relación constante con organismos estatales y privados que, con sus actividades, influyan en el desarrollo del mercado de valores, a efecto de coordinar las diversas políticas de dicho mercado;*
10. *Establecer y difundir normas, procedimientos operativos y mecanismos uniformes para la aplicación y observancia a nivel nacional, de conformidad con las disposiciones aprobadas por el Consejo Nacional de Valores (CNV) y por el Superintendente de Compañías.*
11. *Revisar, verificar e intervenir en la evolución y desarrollo del mercado de valores, así como respecto de la actuación de las personas naturales y jurídicas del mismo;*
12. *Evaluar, informar y recomendar los cambios que fueren del caso al Superintendente de Compañías, y por su intermedio al Consejo Nacional de Valores, respecto de la organización, situación*

administrativa y financiera, gestión y operaciones de los entes participantes en el mercado de valores;

13. Preparar proyectos de reglamentos, instructivos, circulares, doctrinas, procedimientos y más normatividad de carácter general o específica que regule el funcionamiento y actividades del mercado de valores y sus partícipes;

14. Proponer programas de promoción y desarrollo del mercado de valores propendiendo a la apertura de capitales y la canalización del ahorro interno y externo hacia los sectores productivos;

15. Proponer planes de capacitación internos y externos relacionadas con el mercado de valores, de acuerdo con las necesidades del mismo;

16. Preparar en coordinación con las demás áreas operativas, administrativas y de asesoría de la Institución, documentos que sirvan para la organización de conferencias, seminarios y más eventos para un mejor conocimiento de los aspectos teóricos y prácticos de la actividad del mercado de valores, a nivel nacional e internacional;

17. Programar y realizar contactos con organismos nacionales y extranjeros, para establecer convenios de cooperación técnica de interés institucional y coordinar la ejecución de los mismos con las unidades administrativas competentes, de acuerdo con las políticas y más disposiciones dictadas para el efecto;

18. Dirigir y supervisar la elaboración de estudios y análisis de tipo económico-financiero y social que sirvan para determinar políticas estatales que tiendan a desarrollar el mercado de capitales y favorecer la canalización del ahorro interno y externo hacia los sectores productivos.

2.2.3 Bolsas de Valores

De acuerdo con el artículo 44 de la Ley de Mercado de Valores (2006) “(...) son las corporaciones civiles, sin fines de lucro, autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, que tienen por objeto brindar a sus miembros los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de valores.” Toda negociación que se realice en ellas debe regirse por los principios de equidad, transparencia, seguridad y precio justo. Además estas corporaciones tienen la facultad de **autorregulación**, es decir pueden dictar sus reglamentos y demás normas internas y ejercer el control de sus miembros e imponer sanciones de acuerdo al ámbito de su competencia. (Bolsa de Valores de Quito, 2013)

2.2.4 Casas de Valores

Son compañías anónimas autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías cuya función es la de ejercer la intermediación de valores. La actividad antes mencionada no podrá ejercerse “(...) mientras no se encuentren legalmente constituidas, cuenten con la autorización de funcionamiento y sean miembros de una o más bolsas de valores.” (Ley de Mercado de Valores, 2006)

Según la Bolsa de Valores de Quito (2013) pueden realizar además de la función anterior, las siguientes: “(...) asesorar en materia de inversiones, ayudar a estructurar emisiones y servir de agente colocador de las emisiones primarias.” (Bolsa de Valores de Quito, 2013)

2.2.5 Administradoras de Fondos y Fideicomisos

La Ley de Mercado de Valores (2006) indica lo siguiente respecto de este tipo de partícipe:

Las administradoras de fondos y fideicomisos deben constituirse bajo la especie de compañías o sociedades anónimas. Su objeto social está limitado a:

- a) Administrar fondos de inversión;*
- b) Administrar negocios fiduciarios, definidos en esta Ley;*
- c) Actuar como emisores de procesos de titularización; y,*
- d) Representar fondos internacionales de inversión.*

2.2.6 Depósito centralizado de compensación y liquidación de valores

Son las compañías anónimas autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías para recibir en depósito valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores, encargarse de su custodia y conservación y brindar los servicios de liquidación y registro de transferencias de los mismos y, operar como cámara de compensación de valores. (Ley de Mercado de Valores, 2006)

2.2.7 Auditores externos

Son personas jurídicas “que, especializadas en esta área, den a conocer su opinión sobre la razonabilidad de los estados financieros para representar la situación financiera y los resultados de las operaciones de la entidad auditada.” (Ley de Mercado de Valores, 2006)

2.2.8 Calificadoras de riesgo

Son sociedades anónimas o de responsabilidad limitada, autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, que tienen por objeto principal la calificación del riesgo de los valores y emisores. Estas sociedades podrán efectuar, además, las actividades complementarias con su objeto principal. (Ley de Mercado de Valores, 2006)

2.2.9 Emisores

Son compañías públicas, privadas o instituciones del sector público que financian sus actividades mediante la emisión y colocación de valores, a través del mercado de valores. (Bolsa de Valores de Quito, 2013)

Entre En el **Gráfico 6** se puede observar de una manera resumida cada uno de estos partícipes y el número de entidades que los conforman.

Gráfico 6 Estructura del Mercado de Valores



Fuente: Consejo Nacional de Valores. Información al 21 de marzo del 2013.

Elaborado por: El autor

2.3 Alternativas de financiamiento empresarial a través de Mercado de Valores

El mercado de valores permite a las empresas captar los recursos económicos óptimos en condiciones y oportunidad a fin de financiar las actividades inherentes a su gestión, utilizando ya sea el activo, pasivo o el patrimonio. Adicionalmente, es importante mencionar la participación activa que ha venido teniendo el Sector Público en el Mercado de Valores, mismo que se ha convertido en un puntual para su desarrollo.

De acuerdo con la Superintendencia de Compañías (Guía práctica de acceso al mercado de valores, 2013, pág. 10), se mencionan dos tipos de alternativas que se pueden hacer vía mercado de valores: 1) Oferta Pública de Valores; y 2) Registro de Valores No Inscritos (REVNI).

Oferta Pública de Valores

Se considera a toda invitación o propuesta dirigida al público en general o a sectores específicos que se realiza con el propósito de negociar los valores en el mercado. Toda oferta pública de valores debe necesariamente estar autorizada por la Superintendencia de Compañías a través de las Intendencias de Mercado de Valores tanto de Quito como de Guayaquil de ser el caso.

Existen dos tipos de oferta pública: 1) primaria, y 2) secundaria. La oferta pública **primaria** es la primera negociación de un título valor en el

mercado. Se lo coloca a través de una Casa de Valores. Mientras que la oferta pública **secundaria** de valores, es aquella que en la que se negocia un título valor luego de su primera colocación en el mercado bursátil. Las características en común que poseen ambas, es que son realizadas dentro de las Bolsas de Valores.

Las alternativas de financiamiento que se encuentran encasilladas dentro de la categoría de oferta pública de valores son: 1) Emisión y oferta pública de acciones, 2) Emisión y oferta pública de deuda y certificados de aportación, 3) Titularización; y 4) Fondos Colectivos.

Oferta pública de acciones. Con este mecanismo se fortalece el patrimonio de las compañías, a través de la disposición pública, para su venta, de cierto número de acciones (sean estas comunes o preferidas) a un precio determinado, las mismas que forman parte de su patrimonio. Existen dos clases de acciones que se pueden emitir:

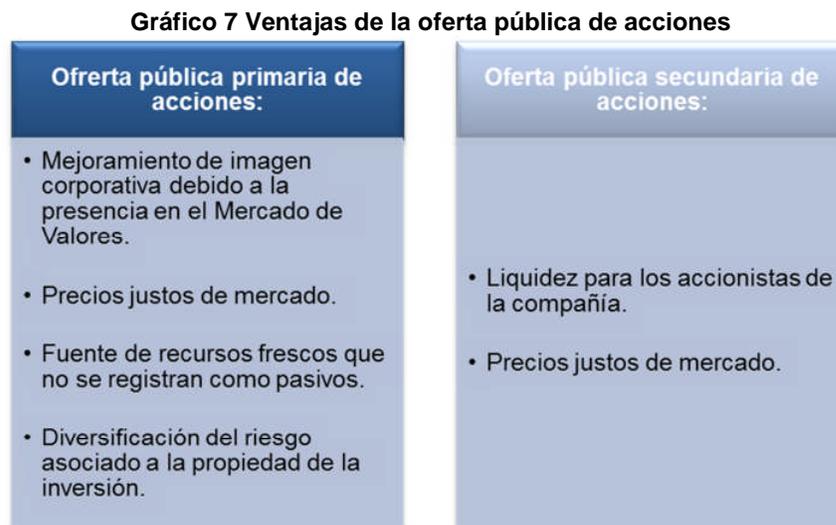
Acciones Comunes: aquellas que proporcionan beneficios económicos (recibir dividendos, cuando los haya), y derecho de participación y voto en las juntas de accionistas.

Acciones Preferidas: proporcionan a su propietario únicamente derechos a un dividendo fijo con preferencia sobre los accionistas comunes y también tienen preferencia si la compañía quiebra y se liquida. No se cuenta con derecho de participación ni de voto en las juntas de accionistas.

Cabe indicar que pueden efectuar una oferta pública primaria de acciones, aquellas sociedades anónimas y de economía mixta que: a) se

funden mediante constitución sucesiva o suscripción pública de acciones; y
b) las ya existentes que realicen aumentos de capital por suscripción pública.

Las ventajas que el emisor que realiza una oferta pública de acciones consigue, han sido identificadas en el siguiente Gráfico.



Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: El autor

Emisión de obligaciones. La Ley de Mercado de Valores en su artículo 160 indica que “(...) son los valores emitidos por las compañías anónimas, de responsabilidad limitada, sucursales de compañías extranjeras domiciliadas en el Ecuador u organismos seccionales que reconocen o crean una deuda a cargo de la emisora.”

Una emisión de obligaciones representa un incremento de los pasivos de la empresa. El objetivo de la emisión de obligaciones es financiar capital de trabajo, reestructuración de pasivos, actividades de inversión y/o gestión de las compañías, entre otros.

Este financiamiento proviene directamente de los inversionistas a quienes se les reconoce un determinado interés a un plazo que se ajusta a la naturaleza propia de la empresa y sus flujos.

Gráfico 8 Venta de la emisión de obligaciones



Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: El autor

Dentro del proceso de la emisión de obligaciones participan varios intervinientes, los cuales reciben un nombre en particular de acuerdo a su función realizada durante el inicio de la emisión hasta la cancelación total de la misma. En el siguiente gráfico se ha resumido los nombres y las funciones de dichos intervinientes.

Gráfico 9 Intervinientes en la Emisión de Obligaciones

Emisor	•Compañía privada o un organismo seccional del sector público que desea obtener fondos.
Asesor	•Persona natural o jurídica que orienta económica, jurídica, y/o financieramente al emisor.
Obligacionistas	•Inversionistas que adquieren los títulos valores de la emisión.
Representante de los obligacionistas	•Persona jurídica que representa a los inversionistas (obligacionistas) que adquirieron los títulos valores de la emisión.
Agente Pagador	•La misma empresa o una institución financiera que se encargará de realizar los pagos del capital e intereses de los valores emitidos.
Calificadora de Riesgos	•Compañía especializada que se encarga de calificar el riesgo de los valores que se emiten.
Casa de Valores	•Intermediario mediante el cual el emisor coloca y promociona sus valores a los inversionistas.
Bolsa de Valores	•Corporación civil, donde se negocian valores a través de los intermediarios autorizados.
Superintendencia de Compañías	•Órgano de control encargado de autorizar las emisiones de valores y los procesos de oferta pública.

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: El autor

Las distintas clases de emisiones de obligaciones pueden ser: a) de largo plazo, b) de corto plazo o Papel Comercial, y c) convertibles en acciones (OCAS).

Tiempo para la aprobación. La Superintendencia de Compañías aprueba los procesos de emisión y autorización de oferta pública de obligaciones, dependiendo del cumplimiento reglamentario y del contenido cabal de la información que remiten las empresas. Se han autorizado procesos en ocho días; pero en términos generales no demora más de 15 días.

Costos. En promedios generales los costos no financieros de los procesos de emisión de obligaciones fluctúan entre el 0.73% y el 3.28% del monto colocado de la emisión. Los costos financieros de colocación de emisiones de obligaciones en el mercado bursátil durante el año 2011, se encuentran en rangos del 6,5% a 8,25% anual.

Montos de la emisión. El monto de la emisión de obligaciones con garantía general puede ser hasta por un valor máximo del 80% del total de activos libres de todo gravamen, sin considerar los activos diferidos, ni los que se encuentran en litigio, ni aquellos que sean perecibles.

Las garantías. La garantía general la constituye el patrimonio o bienes del emisor que no estén afectados por una garantía específica. Si adicionalmente a la garantía general, se cuenta con una específica, el monto máximo de emisión no podrá superar el 80% del avalúo de los bienes que la garanticen. La garantía específica puede ser real, en prenda o hipoteca o personal como fianza. Esta garantía puede asegurar el pago del capital, los intereses o ambos.

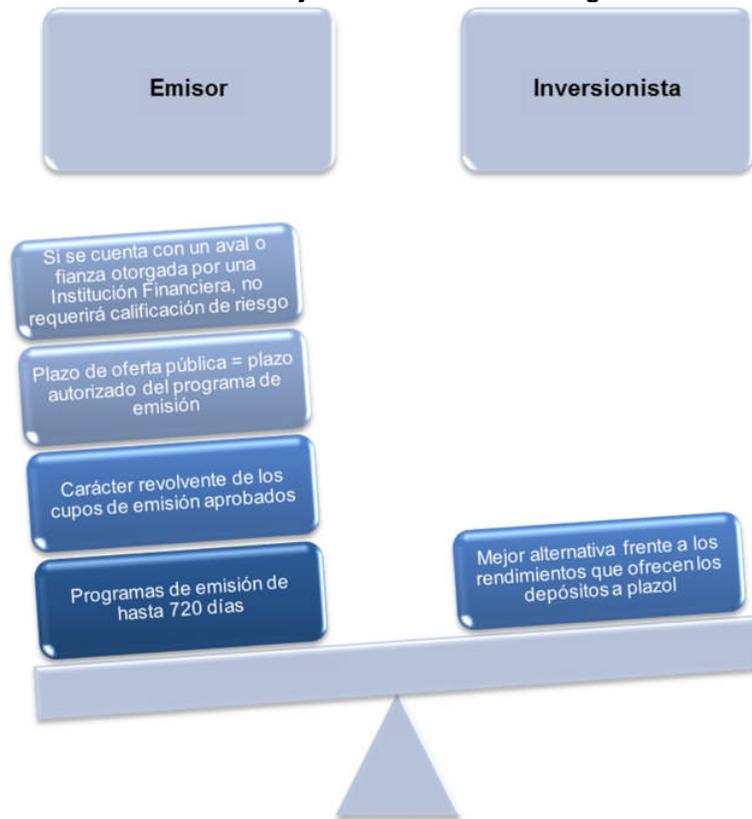
Aspectos legales. Las normas legales relativas a la oferta pública y emisión de obligaciones se encuentran contenidas en la Ley de Mercado de Valores: 1) Arts. 11 al 17 de la Oferta Pública, 2) Arts. 18 al 23 del Registro del Mercado de Valores, 3) Arts. 160 al 175 de la Emisión de Obligaciones; y 4. Las disposiciones contenidas en el Título III, Subtítulo I, Capítulos I, III y IV de la Codificación de Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

Emisión de obligaciones convertibles en acciones (OCAS). El Art. 171 de la Ley de Mercado de Valores (2006) aborda el tratamiento de este mecanismo mediante el cual las compañías anónimas pueden emitir obligaciones de largo plazo, concediendo el derecho a su titular o tenedor (más no la obligación) de poder transformarlas en acciones de acuerdo al factor de conversión y a los términos estipulados en la escritura pública de emisión al vencimiento de la misma.

Emisión de obligaciones de corto plazo o papel comercial. Es un título de deuda emitido a corto plazo, es decir, que va de 1 a 359 días. Este tipo de valor se lo emite a través de programas de emisión, mismos que otorgan un cupo de emisión que tiene carácter revolvente, es decir, se lo va utilizando en la medida en que se lo necesita. El papel comercial posee una autorización general por un plazo de hasta 720 días para redimir, pagar, recomprar, emitir y colocar papel comercial, de acuerdo a sus necesidades de fondos.

Las ventajas de la emisión de este tipo de títulos valores, han sido esquematizadas en el siguiente Gráfico.

Gráfico 10 Ventajas de la emisión de obligaciones



Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: El autor

Titularización. La titularización constituye una opción de financiamiento empresarial. De acuerdo con la Superintendencia de Compañías (2013) es el “proceso mediante el cual se transforman activos de poca, lenta o nula rotación en líquidos, pudiendo estos activos existir o esperar que existan, pero el principio básico es que puedan generar flujos futuros de fondos.”

En concordancia con el Art. 140 de la Ley de Mercado de Valores (2006), para viabilizar este proceso, es necesaria la utilización del fideicomiso mercantil y la participación de las administradoras de fondos y

fideicomisos para que se permita la emisión de valores con cargo a ese patrimonio autónomo, los mismos que serán susceptibles a ser colocados y negociados libremente en el mercado bursátil dentro de un proceso de oferta pública. Cualquiera de los dos debe inscribirse en el Registro de Mercado de Valores de la Superintendencia de Compañías.

Activos susceptibles a titularizar. En el Art. 143 de la Ley de Mercado de Valores (2006) se establece que los activos susceptibles de titularizar entre otros son: “1) Valores representativos de deuda pública.; 2) Valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores; 3) Cartera de crédito; 4) Activos y proyectos inmobiliarios; y, 5) Activos o proyectos susceptibles de generar flujos futuros(...)”.

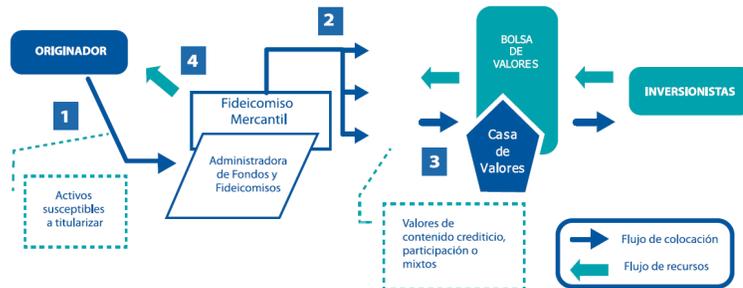
De acuerdo con la Superintendencia de Compañías (Guía práctica de acceso al mercado de valores, 2013), son ejemplos de activos a titularizar:

Cartera (hipotecaria, consumos, prendaria, tarjetas de crédito), Facturas Comerciales, Paquetes accionarios, Inventarios, prestamos compra de vehículos, créditos Pymes, grandes préstamos, préstamos de consumo, préstamos a promotores inmobiliarios, leasing, contratos de factoring, proyectos de construcción futura, Obras públicas, Contratos petroleros, Pasajes aéreos, cédulas hipotecarias, cuentas por cobrar, contratos de franquicias, el derecho del concesionario al cobro de peajes de autopistas, Proyectos de vivienda, Cultivos de café, Yacimientos de carbón, Oxígeno, y en general cualquier otro bien o activo que conlleve la expectativa de generar flujos futuros determinables que autorice el Consejo Nacional de Valores.

Se debe tomar en cuenta que las corporaciones de desarrollo de mercado secundario de hipotecas podrán emprender en procesos de titularización tanto de cartera hipotecaria propia como de cartera hipotecaria de terceros.

En el Art. 139 de la Ley de Mercado de Valores (2006), se definen claramente las partes esenciales que deben intervenir en un proceso de titularización de acuerdo con la Superintendencia de Compañías (Guía práctica de acceso al mercado de valores, 2013) ilustrada en el siguiente gráfico:

Gráfico 11 Participantes en una Titularización



Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: Superintendencia de Compañías

Aspectos legales. Un punto muy claro que hay que tener en cuenta es que el originador sea propietario de los activos o derechos sobre los flujos que se utilizarían para el proceso de emisión de valores. Otro punto muy importante es que en caso de que el originador sea una institución de derecho público, deberá cumplir con el procedimiento de convocatoria, calificación y selección de una Administradora de Fondos previsto en la Codificación de Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

Aspectos financieros. Como parte de las consideraciones financieras, que se deben tomar en cuenta es que los activos que existen o que se esperan que existan deben generar flujos futuros determinables. Cuando el patrimonio de propósito exclusivo ha cancelado los valores emitidos, se procede a su liquidación, y de existir un remanente en el patrimonio se entrega al originador.

Costos. Los integrantes del costo en un proceso de titularización pueden ser los siguientes:

- ✓ Tasa de interés.
- ✓ Remuneración fiduciaria por la administración del proceso.
- ✓ Estructuración del proceso.
- ✓ Inscripción del fideicomiso mercantil en el Registro del Mercado de Valores de la Superintendencia de Compañías.
- ✓ Intermediario de Valores.
- ✓ Bolsa de Valores, inscripción y mantenimiento.
- ✓ Auditoría externa.
- ✓ Calificación de Riesgo.
- ✓ Agente Pagador.
- ✓ Emisión de los títulos.
- ✓ Publicación del Prospecto de Oferta Pública.

La Superintendencia de Compañías (Guía práctica de acceso al mercado de valores, 2013) nos indica respecto a los costos promedios no financieros provenientes de los procesos de titularización:

(...) los procesos de titularización aprobados por esta Institución y exceptuando la tasa de interés que reconocerían los valores emitidos, el costo promedio no financiero del proceso, calculado hasta marzo del año 2010, ha fluctuado entre el 0.68 y 1.39 por ciento del monto de la emisión, porcentaje que está en función de la negociación que se efectúe entre el originador y los distintos participantes en el proceso de titularización, de acuerdo al artículo 221 de la Ley de Mercado de Valores.

Ventajas. Dentro de las principales ventajas que la Superintendencia de Compañías (2013) destaca:

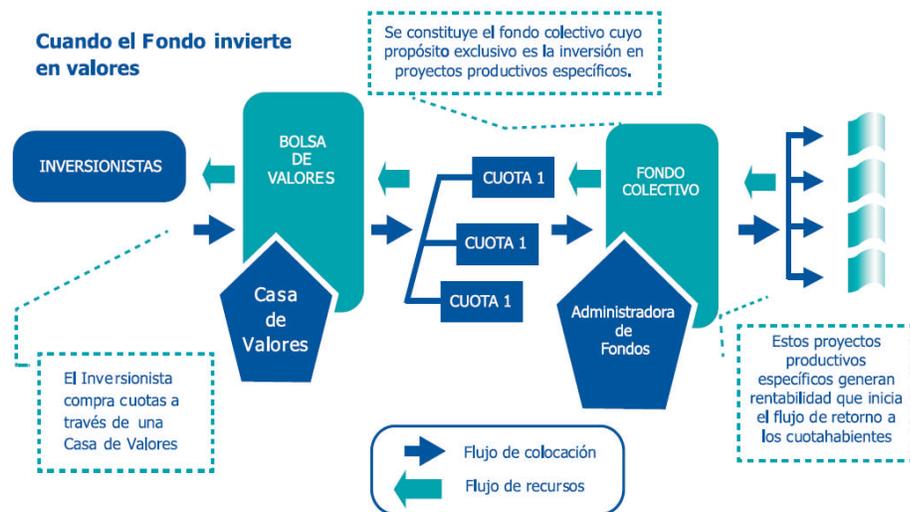
- 1. Liquidez sin crear ni aumentar pasivos,*
- 2. Apalancamiento (ampliar la base del negocio),*
- 3. Racionalización de costos de financiamiento,*
- 4. Aísla riesgos (los activos que salen del balance del originador no forman parte del balance del fiduciario),*
- 5. Mejora la estructura del balance,*
- 6. Reestructuración de pasivos y equilibrar plazos entre activos y pasivos,*
- 7. Calificación de Riesgo del originador diferente a la calificación de la titularización,*
- 8. Presencia en el mercado de valores; y,*
- 9. Publicidad y crecimiento de negocios.*

Fondos colectivos. De acuerdo con el literal b) del Art. 76 de la Ley de Mercado de Valores (2006), los fondos colectivos “son aquellos que tienen como finalidad invertir en valores de proyectos productivos específicos.” Dentro de este mismo artículo se indica que “el fondo estará

constituido por los aportes hechos por los constituyentes dentro de un proceso de oferta pública.” Los aportes de los inversionistas se expresan en cuotas de participación, mismas que no son rescatables y son consideradas valores y requieren calificación de riesgo para su negociación en el mercado de valores. Por último estos fondos y su administrador se someterán a las normas del fideicomiso mercantil; exclusivamente para este tipo de fondos la administradora podrá fungir como emisor de procesos de titularización.

De acuerdo con la Superintendencia de Compañías (Guía práctica de acceso al mercado de valores, 2013) los intervinientes en el proceso de constitución del fondo colectivo son los que se muestran en la siguiente gráfica:

Gráfico 12 Intervinientes en el Fondo Colectivo



Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: Superintendencia de Compañías

Costos. Los costos de un fondo colectivo se pueden identificar los siguientes:

- ✓ Tasa de interés.
- ✓ Remuneración fiduciaria por la administración del proceso.
- ✓ Estructuración del proceso.
- ✓ Inscripción en el Registro del Mercado de Valores
- ✓ Intermediario de Valores.
- ✓ Bolsa de Valores, inscripción y mantenimiento.
- ✓ Auditoría externa.
- ✓ Calificación de Riesgo.
- ✓ Agente Pagador.
- ✓ Emisión de los títulos.
- ✓ Publicación del Prospecto de Oferta Pública.

Ventajas para el originador. Entre las principales se pueden mencionar las siguientes:

- ✓ Se obtiene liquidez en base al patrimonio autónomo transferido.
- ✓ Financiamiento más conveniente que el ofrecido por el sistema financiero.
- ✓ Calificación del emisor diferente a la calificación de las cuotas del fondo.
- ✓ Presencia en el mercado de valores.

Registro Especial de Valores No Inscritos (REVNI)

En el Art. 34 de la Ley de Mercado de Valores “quedan facultadas para implementar mecanismos de negociación para valores no inscritos en bolsa, previa autorización de la Superintendencia de Compañías.” Asimismo este cuerpo legal indica que si una sociedad no se encuentra inscrita en el Registro de Mercado de Valores, sus acciones no podrán ser negociadas diariamente en las bolsas.

Sin embargo, se deja abierta la posibilidad de que “periódicamente, según determine el reglamento de la bolsa respectiva, se podrán efectuar ruedas especiales de subastas de acciones no inscritas, lo que se anunciará públicamente y con la anticipación necesaria.” (Ley de Mercado de Valores, 2006) Este mecanismo pone a disposición de las empresas un esquema interesante de acercamiento al mercado de valores a fin de acceder a sus beneficios. (Superintendencia de Compañías, 2013)

El REVNI es considerado como un mercado en él se pueden negociar los valores emitidos por las pequeñas empresas o incluso empresas de mayor tamaño que no han alcanzado a cumplir con todos los requisitos indispensables requeridos en el “primer mercado”, es decir que no ha realizado la inscripción formal en el Registro de Mercado de Valores. Como una de sus principales metas es servir como mercado de aclimatación, para que luego después de un tiempo las empresas que anotaron sus valores en el REVNI puedan cumplir con las exigencias y decidir inscribir formalmente sus valores.

De acuerdo con la Superintendencia de Compañías (2013) los valores que se pueden anotar en el REVNI son:

- a) Valores de Renta Fija o Variable, emitidos por el Sector Privado que no han cumplido los requisitos para estar inscritas en el Registro de Mercado de Valores.*
- b) Valores de renta variable no inscritos en el Registro de Mercado de Valores de las entidades del sector público, cuyo proceso de desinversión se efectuará a través de las ruedas especiales de subastas de los sistemas de negociación bursátiles interconectados de acciones de sociedades no inscritas en el Registro de Mercado de Valores, de acuerdo a lo estipulado en el Título VII, Capítulo II, Sección IV, Art. 18, de la Codificación de Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores.*
- c) Acciones de empresas de reciente creación que no están inscritas en el Registro del Mercado de Valores.*

Pagaré empresarial. Este es un mecanismo perteneciente a la categoría de valores de renta fija, que actualmente en el REVNI se negocia. Es considerado como compromiso comercial por el cual un deudor se obliga a pagar a un beneficiario una suma determinada de dinero en una fecha fija. Se diferencia de la letra de cambio en que sólo hay dos partes en lugar de tres: deudor y acreedor. (Superintendencia de Compañías, 2013)

Es importante tener en cuenta que para el acceso al REVNI es necesaria la presentación de un Memorando de Inversión elaborado conjuntamente con una casa de valores, el cual debe contener toda la información general necesaria para que los inversionistas tengan conocimiento sobre las características del emisor, los valores, situación financiera del emisor, entre otros. (Superintendencia de Compañías, 2013)

Requerimientos de información

El Directorio de las Bolsas de Valores del país puede solicitar información adicional y otros requerimientos específicos relevantes que estimen conveniente para velar por el desarrollo del mercado.

Los entes inscritos en el REVNI deben firmar un convenio en el que se incluirá el compromiso de entregar los estados financieros auditados, cuando fuere aplicable, correspondientes a los ejercicios económicos coincidentes con la vigencia del período de anotación. Además deben presentar hechos relevantes durante el plazo de vigencia de la emisión.

Ventajas

- ✓ Permite a sus usuarios una primera aproximación a los beneficios que ofrece el mercado de valores, familiarizándose con los requisitos que este exige.
- ✓ Facilita la negociación de valores emitidos por pequeñas y medianas empresas, es una alternativa de financiamiento para el sector privado. En el caso del sector público, sirve para la desinversión.
- ✓ No tienen calificación de riesgo.
- ✓ El Costo de negociación en las Bolsas de Valores
- ✓ Costo de Intermediación.

CAPÍTULO III

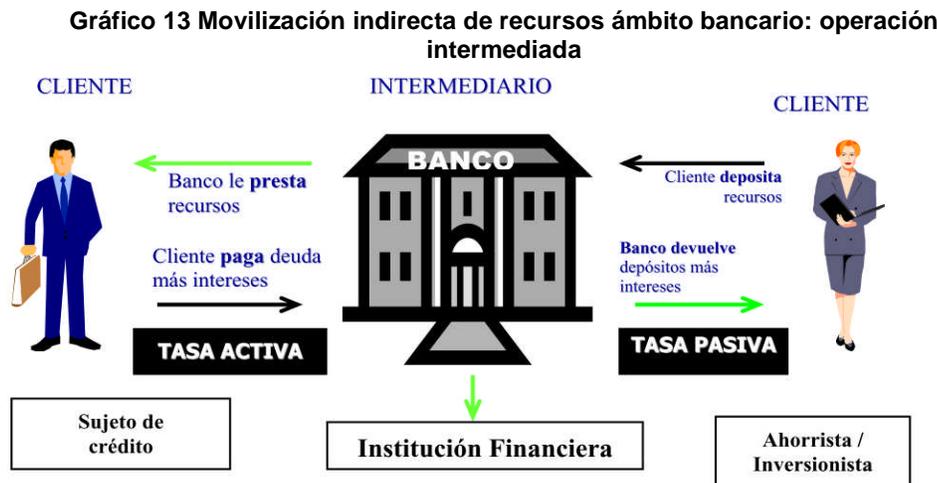
FINANCIAMIENTO DE LA INDUSTRIA PLÁSTICA

En este capítulo se tratará el estudio de las incidencias financieras del “Proyecto de Ley para el fortalecimiento y optimización del sector societario y bursátil” en la micro y pequeña industria plástica de la ciudad de Guayaquil. Para ello es necesario, iniciar el estudio con las diferencias de financiamiento entre el sistema financiero y bursátil, mencionar la importancia al acceso de financiamiento a través del mercado bursátil para mejorar el crecimiento productivo del sector y finalmente evaluar estadísticas sobre el acceso al financiamiento.

3.1 Diferencias que existen al momento de obtener recursos en sistema financiero versus el mercado de valores

Mercado financiero. En una operación intermediada participa directamente una institución financiera (banco, cooperativa, mutualista, etc.) captando los recursos de ahorristas o inversionistas a través de diferentes instrumentos que pueden ser pólizas de acumulación, certificados de ahorro, certificados de inversión, etc. pagando por esta captación una tasa de interés denominada pasiva. Por otro lado el banco canaliza estos recursos a quienes los requieren a través de préstamos que son otorgados luego de un análisis de crédito riguroso y bajo las condiciones de tasa, plazo y monto impuestas por la institución. La tasa que cobra el banco al sujeto de crédito se conoce como tasa activa y es superior a la tasa pasiva. Por esta operación el banco obtiene un margen financiero que es la diferencia entre la tasa pasiva (paga por los ahorros) y la tasa activa (cobra por los créditos).

Sin embargo, es el banco quien asume el riesgo de la operación realizada y la responsabilidad ante sus clientes.

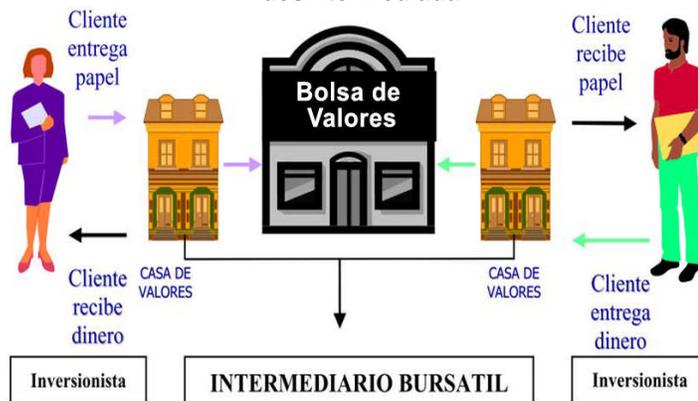


Fuente: Guía Estudiantil de Mercado de Valores Conocimientos Generales
Elaborado por: Departamento de Investigación y Desarrollo – Intendencia de Mercado de Valores

Mercado bursátil. La operación desintermediada se realiza a través del mercado de valores. En él participan emisores de valores (compañías, instituciones financieras o instituciones del Estado, etc.); inversionistas y casas de valores encargadas de las negociaciones en la bolsa. Las bolsas de valores son el mercado público y centralizado donde se ofrecen y demandan valores. Los emisores ayudados por una casa de valores estructuran sus títulos (acciones, obligaciones, papel comercial, bonos del Estado, pólizas de acumulación, certificados de depósito, etc.) de acuerdo con sus necesidades de financiamiento y sus posibilidades de pago, a tasas de interés que generalmente son mayores que una tasa pasiva y menores que una activa y a plazos más largos que los que ofrece el sistema financiero tradicional. Los inversionistas a su vez, asesorados también por una casa de valores, y luego de un análisis minucioso del emisor y su valor con la información suficiente, dan la orden a la casa valores de adquirir el

título que más se adecue a sus expectativas de inversión y asumen completamente el riesgo por la decisión tomada. Sin embargo si el inversionista necesita los recursos antes del vencimiento del título adquirido puede negociarlo nuevamente en el mercado de valores. Este procedimiento se puede repetir las veces que sean necesarias.

Gráfico 14 Movilización directa de recursos ámbito bursátil: Operación desintermediada



Fuente: Guía Estudiantil de Mercado de Valores Conocimientos Generales
Elaborado por: Departamento de Investigación y Desarrollo – Intendencia de Mercado de Valores

3.2 Importancia del acceso al financiamiento en el mercado de valores como respaldo en el desarrollo productivo.

Hoy en día, grandes instituciones ingresan al mercado bursátil, esta participación les ha permitido ser reconocidas en el mercado en general, ya que dicho mercado las proyecta como competitivas y con gran sentido de liderazgo mejorando el prestigio, notoriedad e imagen de la empresa y por lo tanto el valor de la misma. Además, este mercado busca brindar un financiamiento menos costoso.

Las PYMES y MIPYMES no han accedido al mercado de valores ecuatoriano debido a las exigencias del mercado bursátil (carga regulatorio y requisitos de información) obligándolas a cambiar su cultura, es decir, mantener procedimientos para que su gestión y transparencia información fluya adecuadamente día a día.

En el Ecuador, el pleno de la Asamblea ha identificado que la legislación de mercado de valores ha sido diseñada enfocada a empresas grandes, lo que ha ocasionado que instituciones más pequeñas con menor capacidad de producción de información sofisticada y con menos recursos para dedicar al cumplimiento de las obligaciones, no participen en el mercado de valores, es por ello, que ha decidido reformar la Ley de Mercado de Valores con la finalidad de incluir a las pequeñas y medianas empresas en el sector bursátil, promoviendo los beneficios que les brinda, tales como: rotación de activos de baja o nula liquidez obteniendo activos más líquidos logrando atender obligaciones, acceder a un mecanismo de financiamiento menos costoso a través de la transformación del activo y no del aumento del pasivo ya que sus tasas de interés son relativamente bajas, potenciación del patrimonio del originador mejorando índices de endeudamiento conllevando al crecimiento sin el costo del capital, financiamiento y apalancamiento de calidad a largo plazo con recursos de terceros, seguridad jurídica, acceso a cantidades de financiamiento más altas en comparación a otras fuentes tradicionales de financiamiento y respaldo jurídico y técnico.

3.3 Grado de acceso al financiamiento de la micro y pequeña industria plástica guayaquileña ya sea a través del sistema financiero ecuatoriano como en el mercado de valores.

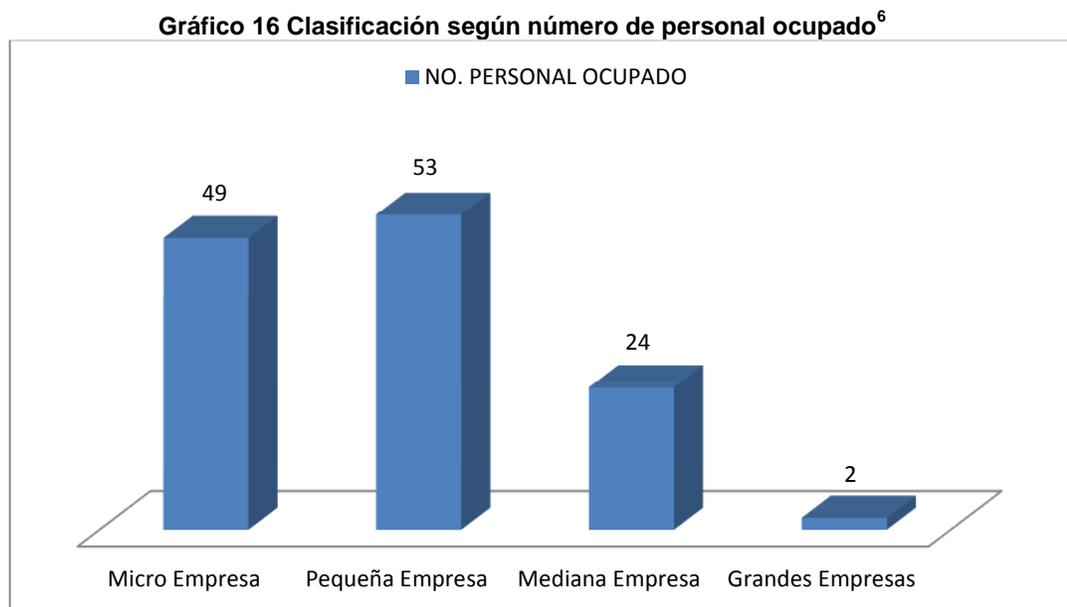
Actualmente, en nuestro país (Ecuador) el sector productivo ha apuntado en acudir al mercado financiero para obtener los recursos necesarios como se observa en la siguiente gráfica. A lo largo de los años la oferta pública de valores ha incrementado, siendo el financiamiento a través de la banca privada la de mayor representatividad, es decir, que el mercado de valores en nuestro país presenta un rol mucho menos protagónico que el del mercado financiero.

Gráfico 15 Relación entre la oferta pública de valores y el volumen de crédito del segmento productivo



Fuente: Resumen Ejecutivo Estadístico de Mercado de Valores – Enero 2014
Elaborado por: Dirección de Estudios – Intendencia de Mercado de Valores de Quito

A continuación se presentan los datos e información generada por el Censo Nacional Económico⁵, realizado por el INEC en el año 2010. A través de los mismos se puede obtener una visión de cómo de las características de la industria plástica guayaquileña y como punto esencial, se detallará el financiamiento que ésta ha tenido.



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos

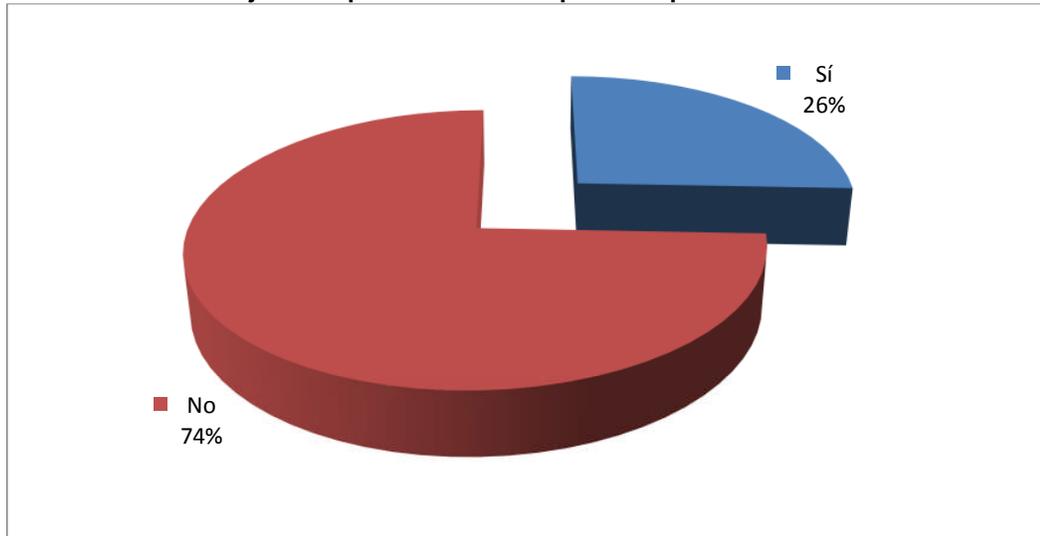
Elaborado por: El autor

Interpretación: Se observa que en la ciudad de Guayaquil, de un total de 128 empresas en el sector plástico: 53 fueron pequeñas empresas, 49 fueron micro empresas, 24 fueron medianas empresas y solo 2 fueron grandes empresas.

⁵ Con la finalidad de explicar la metodología utilizada en este Censo, se ha colocado un extracto de la misma en el Anexo 8 del presente estudio.

⁶ Se han clasificado a las industrias del sector plástico guayaquileño, de acuerdo con lo indicado en el Marco Teórico/Legal que se encuentra en el Capítulo I del presente estudio.

Gráfico 17 Porcentaje de empresas del sector plástico que obtuvieron financiamiento

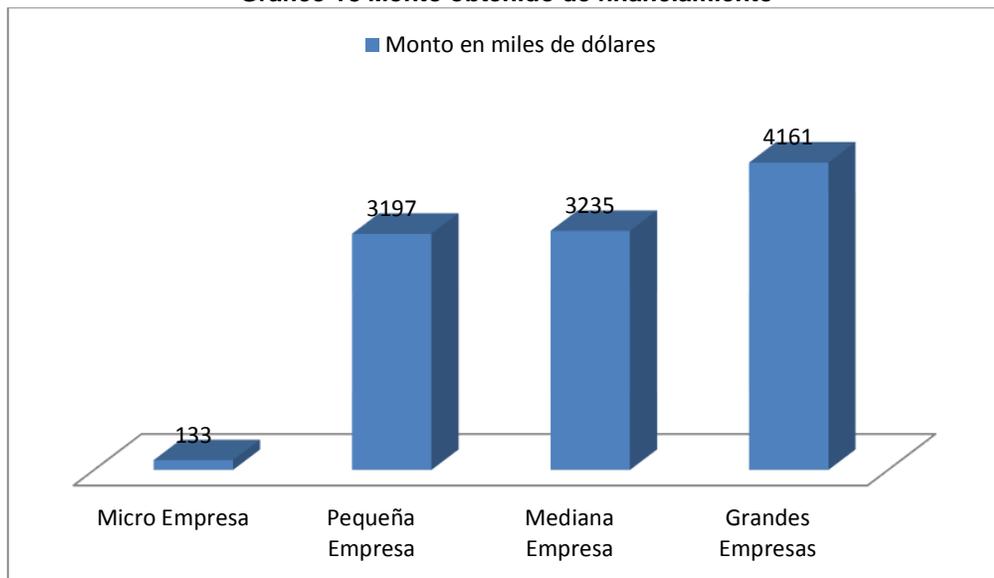


Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos

Elaborado por: El autor

Interpretación: De total de las empresas del sector plástico (128), tan solo el 26% de las mismas recibió financiamiento, es decir recursos económicos necesarios para el desarrollo de sus actividades productivas; mientras que el 76% no obtuvo un financiamiento.

Gráfico 18 Monto obtenido de financiamiento

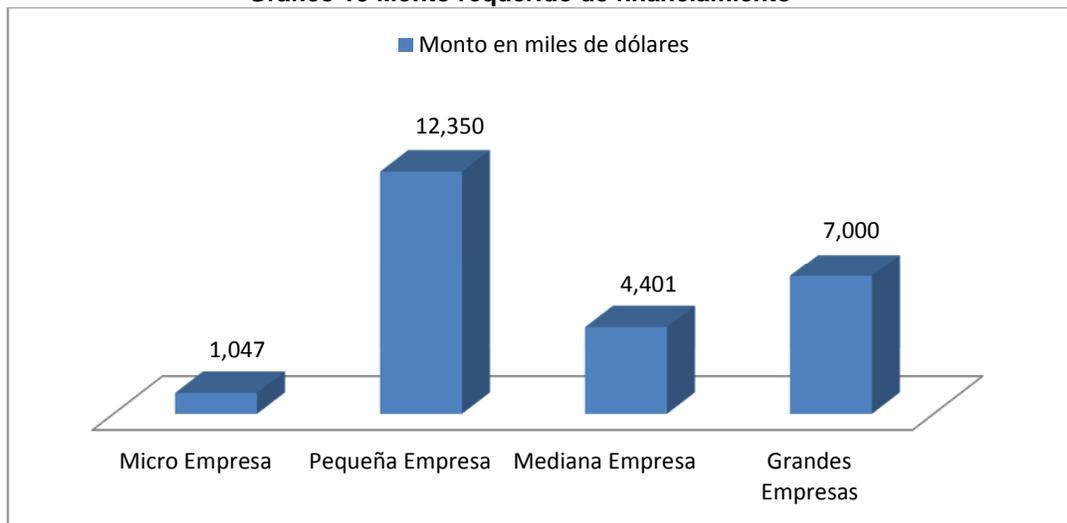


Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos

Elaborado por: El autor

Interpretación: Se puede observar que las grandes empresas son las que captaron la mayor cantidad de los recursos económicos como fuente de financiamiento (US\$m.4,161), seguidas por las medianas empresas que cuyos montos captados ascienden a US\$m. 3,255, no tan alejada de esta última se encuentra la pequeña empresa, la cual captó US\$m. 3,197. Finalmente el monto obtenido por la micro empresa fue US\$m.133.

Gráfico 19 Monto requerido de financiamiento



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos

Elaborado por: El autor

Interpretación: El segmento que mayores necesidades que financiamiento tuvo fue la pequeña empresa, sus necesidades de recursos financieros ascendieron a US\$m.12,350; seguidamente se encuentra la grande empresa con un requerimiento de US\$m.7,000. La mediana empresa requirió US\$m.4,401 mientras que la micro empresa solo requirió US\$1,047.

Gráfico 20 Fuente de financiamiento de la industria plástica



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos

Elaborado por: El autor

Interpretación: La principal fuente de financiamiento para la industria plástica en la ciudad de Guayaquil, han sido las instituciones privadas reguladas por la Superintendencia de Bancos y Seguros, entiéndase por estas a bancos, cooperativas y mutualistas. Seguidamente están las fuentes de financiamiento sin garantías, tales como: préstamos de familiares en el país, préstamos de familiares en el exterior, préstamos de amigos, crédito de proveedores e inversión de riesgo.

CAPÍTULO IV

CASO PRÁCTICO

4.1 Objetivo del caso

Al finalizar este caso el lector podrá cumplir con los siguientes objetivos:

Objetivo General:

✓ Identificar las diferencias que existen al momento de obtener recursos a través de mecanismos de financiamiento tradicionales (sistema financiero) versus los mecanismos no tradicionales (mercado de valores).

Objetivos Específicos:

✓ Registrar en los estados financieros las diferentes formas de financiamiento analizadas en este caso práctico.

✓ Reconocer en cada una de las alternativas el efecto de los costos de transacción.

✓ Analizar los principales índices financieros que se desprenden de los estados financieros.

4.2 Descripción del caso

La Compañía XYZ se dedica a la fabricación y comercialización de fundas y envases biodegradables. En los últimos años se ha consolidado como la líder en el mercado ecuatoriano, y de igual manera, ha obtenido una creciente participación a nivel internacional. Como parte de sus planeación estratégica para los siguientes 5 años, en el mes enero del 2013 se evalúa la necesidad de obtener el financiamiento necesario para ampliar sus niveles de ingresos a través de un incremento en el volumen de producción debido a la gran demanda que tienen sus productos en el mercado local e internacional.

La compañía necesita obtener los recursos suficientes que aseguren: 1) las compras recurrentes de materia prima, las cuales el 90% son realizadas en el exterior (importaciones) y 10% son locales, 2) mantenerse la imagen de buen pagador que siempre ha tenido con sus proveedores; y 3) reestructurar la deuda de corto plazo con deuda de largo plazo.

Financiamiento en el sistema bancario

El equipo financiero se encuentra en la evaluación de dos alternativas que les ha llamado mucho la atención, una de ellas es la línea de crédito aprobada en el Banco de Guayaquil. El banco ha procedido a otorgar esta atractiva línea de crédito, en función del creciente desarrollo que ha tenido la Compañía XYZ y el sector al que pertenece. Las condiciones de esta línea de crédito son:

- ✓ **Monto:** US\$2,000,000
- ✓ **Plazo:** hasta 1080 días
- ✓ **Tasa de interés efectiva anual:** 11.83%
- ✓ **Tipo de amortización:** trimestral
- ✓ **Garantías:** personales y comerciales
- ✓ **Comisión:** 3%

La compañía actualmente se encuentra en su último año de pago de una obligación contraída años atrás con otra institución financiera local. Pese a no haberse retrasado nunca en los pagos con la misma, su experiencia es que las cuotas a cancelar se realizan periodos cortos y los valores a pagar suelen producir en ocasiones con un déficit de efectivo, para lo cual han tenido que contratar sobregiros con la misma institución bancaria a fin de superar sus necesidades de liquidez.

Financiamiento en mercado de valores

En los últimos meses del año 2012, el equipo financiero de la Compañía XYZ, recibió la visita de una asesora de una Casa de Valores local, en la cual se le planteó los beneficios de acceder al mercado de valores a través del mecanismo conocido como REVNI (Registro de Valores No Inscritos), con el cual pudiera satisfacer sus necesidades de liquidez que es el gran dolor de cabeza para la compañía. Las condiciones de este mecanismo son:

- ✓ **Tipo de valor a anotarse:** Pagarés a la orden
- ✓ **Monto:** USD 2.000.000,00
- ✓ **Plazo de la emisión:** Hasta 1080 días

✓ **Valor nominal de cada valor:**

SERIE A:

Monto: USD 500.000,00

Se emiten 50 pagarés por USD 10.000,00 cada uno

La numeración de los pagarés irá desde el 001 hasta el 050 inclusive.

Los títulos de los pagarés a emitirse serán a la orden y estarán autorizados con la firma del representante legal o su apoderado.

SERIE B:

Monto: USD 1.500.000,00

Se emiten 30 pagarés por USD 50.000,00 cada uno

La numeración de los pagarés irá desde el 051 hasta el 80 inclusive.

Los títulos de los pagarés a emitirse serán a la orden y estarán autorizados con la firma del representante legal o su apoderado.

✓ **Modalidad de amortización:**

SERIE A:

Capital: Se realizará un solo pago de capital al vencimiento, es decir a los 1080 días.

Interés: Se realizarán doce pagos de interés de manera trimestral, en los días 90, 180, 270, 360, 450, 540, 630, 720, 810, 900, 990, 1080.

SERIE B:

Capital: Se realizará un solo pago de capital al vencimiento, es decir a los 1080 días.

Interés: Se realizarán doce pagos de interés de manera trimestral, en los días 90, 180, 270, 360, 450, 540, 630, 720, 810, 900, 990, 1080.

✓ Base de cálculo de la tasa y pago de intereses:

Esta emisión pagará una tasa de interés fija anual de acuerdo a las siguientes características:

- Serie A: 9,50% anual
- Serie B: 9,50% anual

La base de cálculo para la cancelación de los intereses será 30/360.

El pago de los intereses se realizará trimestralmente.

Los tenedores de los pagarés empezarán a ganar intereses a partir de la fecha de negociación de los títulos en las Bolsas de Valores entendiéndose como fecha inicial de cálculo el 27 de agosto del 2013.

Cada serie podrá tener fecha de emisión distinta.

✓ **Costos de transacción**

**Tabla 4 Costos del proceso de anotación en el REVNI
REVNI - COMPAÑÍA XYZ**

Monto de la emisión		2,000,000.00	
Costo del proceso:			
Estructuración financiera		9,000	0.45%
Revisión Legal		1,500	0.08%
DECEVALE		514	0.03%
Prospectos		600	0.03%
Títulos		200	0.01%
Publicaciones		400	0.02%
Descuento		18,327	0.92%
Intereses Pagado		(11,374)	-0.51%
Comisiones BVG	0.10%	1,982	0.10%
Comisiones Agente	0.90%	18,000	0.90%
Total costos		39,149	2.01%
Anualizado			0.67%

Elaborado por: El autor

Se pide:

1. Construir las tablas de amortización para cada una de las alternativas de financiamiento que la Compañía XYZ está analizando.
2. Construir las tablas de amortización para los costos de transacción
3. Presentar el impacto en los estados financieros al 31 de diciembre del 2013 para cada una de las alternativas.
4. Evaluar cada una de las alternativas y seleccionar la más conveniente para la Compañía XYZ.

4.3 Desarrollo del caso

4.3.1 *Tablas de Amortización*

Utilizando el Simulador de Crédito del portal web de la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador, se procedió a construir la tabla de amortización para la línea de crédito en el Banco de Guayaquil.

A continuación se presenta la tabla de amortización generada por el simulador de acuerdo a las condiciones ingresadas en el mismo.

Tabla 5 Amortización Crédito Comercial Banco de Guayaquil

PERIODOS	FECHA DE PAGO	CAPITAL PAGADO (\$)	PAGO DE INTERESES (\$)	CUOTA MENSUAL (\$)	SALDO DEL MONTO (\$)
1	27/11/2013	141,265	59,150	200,415	1,858,735
2	27/02/2014	145,443	54,972	200,415	1,713,293
3	27/05/2014	149,744	50,671	200,415	1,563,548
4	27/08/2014	154,173	46,242	200,415	1,409,376
5	27/11/2014	158,732	41,682	200,415	1,250,643
6	27/02/2015	163,427	36,988	200,415	1,087,216
7	27/05/2015	168,260	32,154	200,415	918,956
8	27/08/2015	173,237	27,178	200,415	745,719
9	27/11/2015	178,360	22,055	200,415	567,359
10	27/02/2016	183,635	16,780	200,415	383,724
11	27/05/2016	189,066	11,349	200,415	194,658
12	27/08/2016	194,658	5,757	200,415	-
TOTALES =>		2,000,000	404,977	2,404,977	

Fuente: Simulador de Crédito, Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador

Elaborado por: El autor

Luego se procede con la elaboración de las tabla de amortización para la alternativa en la BVG, utilizando Microsoft Excel 2010 y sus funciones financieras.

Tabla 6 Amortización Anotación de Pagarés en Mercado de Valores

Periodo	Fecha de Pago	Pago de Capital (\$)	Pago de Interés (\$)	Pago de k+i (\$)	Saldo de capital (\$)
1	27/11/2013	-	47,500	47,500	2,000,000
2	27/02/2014	-	47,500	47,500	2,000,000
3	27/05/2014	-	47,500	47,500	2,000,000
4	27/08/2014	-	47,500	47,500	2,000,000
5	27/11/2014	-	47,500	47,500	2,000,000
6	27/02/2015	-	47,500	47,500	2,000,000
7	27/05/2015	-	47,500	47,500	2,000,000
8	27/08/2015	-	47,500	47,500	2,000,000
9	27/11/2015	-	47,500	47,500	2,000,000
10	27/02/2016	-	47,500	47,500	2,000,000
11	27/05/2016	-	47,500	47,500	2,000,000
12	27/08/2016	2,000,000	47,500	2,047,500	-
TOTALES =>		2,000,000	570,000	2,570,000	

Elaborado por: El autor

Una vez elaboradas las tablas de amortización para cada una de las alternativas, se procederá a compararlas. Como resultado de esta comparación se puede concluir que:

1. A simple vista la mejor alternativa, resultaría ser la del Banco de Guayaquil, dado que sus costos financieros y costos de transacción ascienden a US\$404,977 mientras que los costos financieros de la anotación de los pagarés resulta ser US\$570,000, esto sin contar que a ésta última aún no se la han calculado los costos de colocación y transacción. Es decir la alternativa de la BVG resultaría más costosa.

2. Sin embargo como ya habrá podido observar las tablas de amortización de ambas alternativas, no contemplan las mismas condiciones en cuanto a amortización de capital e intereses. Por lo que sería un error afirmar anticipadamente que la alternativa del Banco de Guayaquil es mejor que la de la BVG.

Para efectos de hacer comparables estos dos escenarios, se ha procedido a rehacer la tabla de amortización del Banco de Guayaquil, de tal manera que las condiciones de amortización de capital e intereses sean iguales que las de la BVG. Ver **Tabla 4**

Tabla 7 Amortización Crédito Banco de Guayaquil (modificada)

PERIODOS	FECHA DE PAGO	CAPITAL PAGADO (\$)	PAGO DE INTERESES (\$)	CUOTA MENSUAL (\$)	SALDO DEL MONTO (\$)
0					2,000,000
1	27/11/2013	-	59,150	59,150	2,000,000
2	27/02/2014	-	59,150	59,150	2,000,000
3	27/05/2014	-	59,150	59,150	2,000,000
4	27/08/2014	-	59,150	59,150	2,000,000
5	27/11/2014	-	59,150	59,150	2,000,000
6	27/02/2015	-	59,150	59,150	2,000,000
7	27/05/2015	-	59,150	59,150	2,000,000
8	27/08/2015	-	59,150	59,150	2,000,000
9	27/11/2015	-	59,150	59,150	2,000,000
10	27/02/2016	-	59,150	59,150	2,000,000
11	27/05/2016	-	59,150	59,150	2,000,000
12	27/08/2016	2,000,000	59,150	2,059,150	-
TOTALES =>		2,000,000	709,800	2,709,800	

Elaborado por: El autor

4.3.2 Costos de transacción (tablas de amortización)

De acuerdo con la definición de la Norma Internacional de Contabilidad 39 Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Medición se define como costos de transacción a “los costos incrementales directamente atribuibles a la adquisición, emisión, o disposición de un activo o pasivo financiero. Un costo incremental es aquél en el que no se habría incurrido si la entidad no hubiese adquirido, emitido, dispuesto del instrumento financiero.”

Además en el párrafo GA13, del apéndice A de la Norma Internacional de Contabilidad 39 Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Medición, se indica que:

Los costos de transacción incluyen honorarios y comisiones pagadas a los agentes (incluyendo a los empleados que actúen como agentes de venta), asesores, comisionistas e intermediarios, tasas establecidas por las agencias reguladoras y bolsas de valores, así como impuestos y otros derechos. Los costos de transacción no incluyen primas o descuentos sobre la deuda, costos financieros, costos internos de administración o costos de mantenimiento.

En las dos alternativas (pasivos financieros) que se están analizando en este caso práctico existen costos de transacción, los cuales de acuerdo con el párrafo GA6 de la Norma Internacional de Contabilidad 39 Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Medición:

(...) una entidad amortizará generalmente cualquier comisión, puntos básicos de intereses pagados o recibidos, costos de transacción y otras primas o descuentos que estén incluidos en el cálculo de la tasa de interés efectiva, a lo largo de la vida esperada del instrumento.

Pues bien para cumplir con lo estipulado en el párrafo citado anteriormente, se presenta a continuación los pasos a seguir:

Para la alternativa mercado de valores:

1. Calcule la tasa de interés efectiva⁷.

Para esto se definen los flujos de efectivo que se generarán a lo largo de la anotación son los siguientes:

⁷ Es la tasa de descuento que iguala exactamente los flujos de efectivo por cobrar o por pagar estimados a lo largo de la vida esperada del instrumento financiero (o, cuando sea adecuado, en un periodo más corto) con el importe neto en libros del activo financiero o pasivo financiero.

Tabla 8 Detalle de flujos de efectivo Mercado de Valores

Flujo efectivo
1,960,851 (*)
(47,500)
(2,047,500)

Elaborado por: El autor

(*) Corresponde al flujo neto recibido (monto de la anotación – costos de transacción = US\$2,000,000 – US\$39,149 = US\$1,960,851).

A través de la fórmula financiera de Microsoft Excel, función TIR, se obtiene como resultado que la tasa que descuenta los flujos antes mencionados:

Tabla 9 Tasas internas de retorno calculadas Mercado de Valores

TIR trimestral	2.57%
TIR anual	10.27%

Elaborado por: El autor

La tasa que se utilizará a lo largo del caso práctico será la TIR trimestral.

2. Construya la tabla de amortización considerando los costos de transacción.

Tabla 10 Tabla de amortización (incluye los costos de transacción) Mercado de Valores

Fecha de pago	Saldo inicial X	Costo transacción (a)	Costo financiero (b)	Total (a)+(b) o X * TIR trimestral	Pago por realizar Y	Saldo final Z
27/08/2013						
27/11/2013	1,960,851	2,827	47,500	50,327	47,500	1,963,678
27/02/2014	1,963,678	2,900	47,500	50,400	47,500	1,966,578
27/05/2014	1,966,578	2,974	47,500	50,474	47,500	1,969,552
27/08/2014	1,969,552	3,050	47,500	50,550	47,500	1,972,602
27/11/2014	1,972,602	3,129	47,500	50,629	47,500	1,975,731
27/02/2015	1,975,731	3,209	47,500	50,709	47,500	1,978,940
27/05/2015	1,978,940	3,291	47,500	50,791	47,500	1,982,232
27/08/2015	1,982,232	3,376	47,500	50,876	47,500	1,985,607
27/11/2015	1,985,607	3,463	47,500	50,963	47,500	1,989,070
27/02/2016	1,989,070	3,551	47,500	51,051	47,500	1,992,621
27/05/2016	1,992,621	3,643	47,500	51,143	47,500	1,996,264
27/08/2016	1,996,264	3,736	47,500	51,236	2,047,500	-
		39,149	570,000	609,149	2,570,000	

Elaborado: El autor

Para la alternativa Banco de Guayaquil:

El único costo que se ha podido observar en esta alternativa, es el 3% de comisión que el Banco cobra sobre el monto del crédito otorgado. El monto de esta comisión asciende a US\$180,000 (US\$2,000,000 x 3% x 3 años).

1. Calcule la tasa de interés efectiva.

Para esto se definen los flujos de efectivo que se generarán a lo largo del plazo del crédito:

Tabla 11 Detalle de flujos de efectivo BG

<u>Flujo efectivo</u>
1,820,000 (*)
(59,150)
(2,059,150)

Elaborado por: El autor

(*) Corresponde al flujo neto recibido (monto de la anotación – costos de transacción = US\$2,000,000 – US\$180,000 = US\$1,820,000).

A través de la fórmula financiera de Microsoft Excel, función TIR, se obtiene como resultado que la tasa que descuenta los flujos antes mencionados:

Tabla 12 Tasas internas de retorno calculadas BG

TIR trimestral	3.91%
TIR anual	15.65%

Elaborado por: El autor

La tasa que se utilizará a lo largo del caso práctico será la TIR trimestral.

2. Construya la tabla de amortización considerando los costos de transacción.

Tabla 13 Tabla de amortización que incluye los costos de transacción BG

Fecha de pago	Saldo inicial X	Costo transacción (a)	Costo financiero (b)	Total (a)+(b) o X * TIR trimestral	Pago por realizar Y	Saldo final Z
27/08/2013						
27/11/2013	1,820,000	12,040	59,150	71,190	59,150	1,832,040
27/02/2014	1,832,040	12,511	59,150	71,661	59,150	1,844,552
27/05/2014	1,844,552	13,001	59,150	72,151	59,150	1,857,552
27/08/2014	1,857,552	13,509	59,150	72,659	59,150	1,871,061
27/11/2014	1,871,061	14,038	59,150	73,188	59,150	1,885,099
27/02/2015	1,885,099	14,587	59,150	73,737	59,150	1,899,686
27/05/2015	1,899,686	15,157	59,150	74,307	59,150	1,914,843
27/08/2015	1,914,843	15,750	59,150	74,900	59,150	1,930,593
27/11/2015	1,930,593	16,366	59,150	75,516	59,150	1,946,959
27/02/2016	1,946,959	17,006	59,150	76,156	59,150	1,963,966
27/05/2016	1,963,966	17,672	59,150	76,822	59,150	1,981,637
27/08/2016	1,981,637	18,363	59,150	77,513	2,059,150	-
	22,747,988	180,000	709,800	889,800	2,709,800	

Elaborado: El autor

4.3.3 Representación en los estados financieros

Con la finalidad de hacer más comprensible la presentación en los estados financieros de la Compañía XYZ, para cada una de las alternativas se han preparado planillas de movimientos contables, los cuales se presentan a continuación:

Para la alternativa del mercado de valores:

Tabla 14 Planilla de movimientos Documentos por pagar (Capital) - Opción Mercado de Valores

Tipo	Saldo Inicial Al 31-12-2012	Adiciones	Pagos de Capital	Costos de la emisión	Costos de emisión amortizados	Saldo Final Al 3-12-2013	Porción corriente	Porción No corriente	Saldo final
Pagarés	-	2,000,000	-	(39,149)	3,899	1,964,750	(12,167)	1,976,917	1,964,750

Elaborado por: El autor

Se observa que la Compañía ha registrado en sus estados financieros, el monto de la anotación de los Pagarés en el REVNI por US\$2,000,000, así como el reconocimiento de los costos por transacción (US\$39,149) y su amortización gradual (US\$3,899) durante el año 2013.

Tabla 15 Planilla de movimientos intereses por pagar – Opción Mercado de Valores

Tipo	Saldo Inicial	Intereses devengados	Pagos de Interés	Saldo Final
<i>Pagarés</i>	-	65,444 (*)	(47,500 (**))	17,944

Elaborado por: El autor

Asimismo se han reconocido los intereses o costos financieros originados en el año 2013, los cuales deben ser registrados en el estado de resultados de ese mismo período.

(*) Su forma de cálculo es:

$$I = K \times i \times t$$

Dónde:

I: Interés devengado

K: Capital

i: tasa de interés efectiva

t: tiempo transcurrido

K: US\$2,000,000

i: 9.50% anual

t: 124 días

$$I = 2,000,000 \times \frac{9.50\%}{360} \times 124$$

$$I = 65,444$$

(**) Corresponde al primer pago realizado el 27/11/2013 de acuerdo con la **Tabla No. 4**

Para la alternativa del Banco de Guayaquil:

Tabla 16 Planilla de movimientos Documentos por pagar (Capital) - Opción Banco de Guayaquil

Tipo	Saldo Inicial Al 31-12-2012	Adiciones	Pagos de Capital	Costos de la emisión	Costos de emisión amortizados	Saldo Final Al 3-12-2013	Porción corriente	Porción No corriente	Saldo final
Pagarés	-	2,000,000	-	(180,000)	16,664	1,836,664	(53,826)	1,890,490	1,836,664

Elaborado por: El autor

Se observa la Compañía ha registrado en sus estados financieros, el monto de la anotación del Crédito Comercial por US\$2,000,000, así como el reconocimiento de los costos por transacción (US\$180,000) y su amortización gradual (US\$16,664) durante el año 2013.

Tabla 17 Planilla de movimientos intereses por pagar - Opción Banco de Guayaquil

Tipo	Saldo Inicial	Intereses devengados	Pagos de Interés	Saldo Final
<i>Pagarés</i>	-	81,496 (*)	(59,150 (**))	22,346

Elaborado por: El autor

Asimismo se han reconocido los intereses o costos financieros originados en el año 2013, los cuales deben ser registrados en el estado de resultados de ese mismo período.

(*) Su forma de cálculo es:

$$I = K \times i \times t$$

Dónde:

I: Interés devengado

K: Capital

i: tasa de interés efectiva

t: tiempo transcurrido

K: US\$2,000,000

i: 11.83% anual

t: 124 días

$$I = 2,000,000 \times \frac{11.83\%}{360} \times 124$$

$$I = 81,496$$

(**) Corresponde al primer pago realizado el 27/11/2013 de acuerdo con la **Tabla No. 5**

4.3.4 Análisis de índices financieros

A continuación se presentan los estados financieros preparados por la Compañía XYZ al 31 de diciembre del 2013.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	BVG		BG	
	2013	2012	2013	2012
Activo				
Activos Corrientes				
Efectivo y equivalentes de efectivo	502,613	686	374,527	686
Cuentas por cobrar a clientes	75,595	12,407	75,595	12,407
Otras cuentas por cobrar	2,481	317	2,481	317
Inventarios	947,580	11,124	947,580	11,124
Total de los activos corrientes	<u>1,528,269</u>	<u>24,534</u>	<u>1,400,184</u>	<u>24,534</u>
Activos no corrientes				
Propiedades, planta y equipo	1,318,550	18,138	1,318,550	18,138
Impuesto a la renta diferido	2,556	391	2,556	391
Otros activos	560	39	560	39
Total de los activos no corrientes	<u>1,321,667</u>	<u>18,568</u>	<u>1,321,667</u>	<u>18,568</u>
Total activos	<u><u>2,849,936</u></u>	<u><u>43,102</u></u>	<u><u>2,721,850</u></u>	<u><u>43,102</u></u>
Pasivo y patrimonio				
Pasivos corrientes				
Préstamos con entidades financieras	-	1,935	-	1,935
Documentos por pagar, netos de costos de transacción	(12,167)	-	(53,826)	-
Cuentas por pagar a proveedores	28,159	2,893	28,159	2,893
Impuesto a la renta por pagar	370,244	1,170	370,244	1,170
Beneficios sociales	260,357	1,316	260,357	1,316
Total de los pasivos corrientes	<u>646,592</u>	<u>7,314</u>	<u>604,934</u>	<u>7,314</u>
Pasivos no corrientes				
Préstamos con entidades financieras	-	4,843	-	4,843
Documentos por pagar, netos de costos de transacción	1,976,917	-	1,890,490	-
Jubilación patronal y desahucio	18,514	2,488	18,514	2,488
Impuesto a la renta diferido	8,957	1,478	8,957	1,478
Total de los pasivos no corrientes	<u>2,004,389</u>	<u>8,810</u>	<u>1,917,961</u>	<u>8,810</u>
Total de los pasivos	<u>2,650,981</u>	<u>16,124</u>	<u>2,522,895</u>	<u>16,124</u>
Patrimonio				
Capital social	41,667	6,222	41,667	6,222
Reservas	3,536	465	3,536	465
Resultados acumulados	153,753	20,291	153,753	20,291
Total del patrimonio	<u>198,955</u>	<u>26,978</u>	<u>198,955</u>	<u>26,978</u>
Total del pasivo y patrimonio	<u><u>2,849,936</u></u>	<u><u>43,102</u></u>	<u><u>2,721,850</u></u>	<u><u>43,102</u></u>

ESTADO DE RESULTADOS	BVG		BG	
	<u>2013</u>	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Ingresos de explotación	732,672	48,845	732,672	48,845
Costo de ventas	<u>(235,267)</u>	<u>(36,663)</u>	<u>(235,267)</u>	<u>(36,663)</u>
Utilidad bruta	497,406	12,182	497,406	12,182
Gastos administrativos	(36,138)	(2,409)	(36,138)	(2,409)
Gastos de ventas	(106,859)	(4,950)	(106,859)	(4,950)
Otros ingresos	<u>1,316</u>	<u>1,871</u>	<u>1,316</u>	<u>1,871</u>
Utilidad operacional	355,725	6,693	355,725	6,693
Gastos financieros	<u>(68,944)</u>	<u>(914)</u>	<u>(84,996)</u>	<u>(914)</u>
Utilidad antes del impuesto a la renta	286,780	5,779	270,729	5,779
Impuesto a la renta	<u>(39,768)</u>	<u>(1,143)</u>	<u>(34,768)</u>	<u>(1,143)</u>
Utilidad neta y resultado integral del año	<u><u>247,013</u></u>	<u><u>4,636</u></u>	<u><u>235,962</u></u>	<u><u>4,636</u></u>

Tabla 18 Principales Índices Financieros Comparativos

	INDICES	FORMULA	MERCADO DE VALORES	BG	Explicación:
INDICES DE LIQUIDEZ	CAPITAL DE TRABAJO NETO	Activo corriente - Pasivo corriente	881,677	795,250	Si bien ambas alternativas producen capital de trabajo positivo, se puede observar que la alternativa de la BVG, produce un índice mayor. Debido a que se posee mayor cantidad de efectivo disponible, ya que los pagos de Capital solo realizan hasta el vencimiento de los pagarés.
	INDICE DE SOLVENCIA	$\frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$	2.36	2.31	Si bien ambas alternativas producen capital de trabajo positivo, se puede observar que la alternativa de la BVG, produce un índice mayor. Debido a que se posee mayor cantidad de efectivo disponible, ya que los pagos de Capital solo realizan hasta el vencimiento de los pagarés.
	PRUEBA ACIDA	$\frac{\text{Efectivo + CxC}}{\text{Pasivo corriente}}$	0.89	0.74	Ajustando el índice de solvencia y considerando los activos corrientes que son más líquidos (sin inventarios) la compañía cubre: 1) con la alternativa de la BVG el 89% de sus pasivos corrientes, 2) con la alternativa del BG el 74% de sus pasivos corrientes con lo que tiene en efectivo y sus cuentas por cobrar.

	INDICES	FORMULA	MERCADO DE VALORES	BG	Explicación:
	LIQUIDEZ INMEDIATA	$\frac{\text{Efectivo}}{\text{Pasivo corriente}}$	0.78	0.62	Ajustando el índice de solvencia y considerando solo el efectivo de la compañía, sólo se cubre: 1) con la alternativa de la BVG el 78% de los pasivos corrientes; 2) con la alternativa del BG el 62% de los pasivos corrientes.
	LIQUIDEZ DEL ACTIVO CORRIENTE	$\frac{\text{Inventario}}{\text{Activo corriente}}$	0.62	0.68	De acuerdo a este índice se puede notar que más de la mitad de los activos corrientes se concentran en los inventarios.
INDICES DE INVERSIÓN	INVERSIÓN NETA	Capital de trabajo + propiedades, planta y equipos, neto	2,200,227	2,113,800	Se puede observar que la inversión neta en el negocio es mayor con la alternativa de la BVG versus la alternativa del BG. Esto como consecuencia del incremento del capital de trabajo, debido al incremento de efectivo e inventarios.
INDICES DE APALANCAMIENTO	INDICE DE SOLIDEZ	$\frac{\text{Pasivo total}}{\text{Activo total}}$	0.8	0.93	Se puede observar que el índice de endeudamiento con la alternativa de la BVG es inferior que el que se genera con la alternativa del BG. Es decir con la primera alternativa el 80% de los pasivos se encuentran apalancados con recursos de terceros, mientras que con la segunda alternativa este índice asciende a 93%.

Elaborado por: El autor

4.4 Análisis y discusión de resultados

Luego de haber analizado cada uno de los puntos antes vistos para cada una de las alternativas de financiamiento que la Compañía XYZ posee. A continuación se presenta la alternativa más conveniente para los intereses de la compañía:

Alternativa a escoger: Anotación de Pagarés Empresariales en el Registro de Valores no Inscritos.

Razones que soportan la decisión:

- ✓ Los costos financieros más los costos de transacción (US\$609,149) son menores que los que se incurrirían si se aplica la alternativa del Banco de Guayaquil (US\$889,880).

- ✓ Producto de la evaluación de los índices financieros, se puede observar que con la alternativa seleccionada, la situación de la compañía resulta más favorable que con la alternativa que se está descartando.

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Conclusiones

En el sector plástico guayaquileño, sus integrantes son mayormente pequeñas y micro empresas. Esta clasificación se realiza de acuerdo con el número de su personal ocupado.

Se puede observar que un 74% de las industrias analizadas no tuvieron financiamiento con los cuales poder desarrollar sus actividades productivas. Tan solo un 26% de las mismas sí lo obtuvo.

En la industria plástica guayaquileña, pese a que la cantidad de micro, pequeñas y medianas empresas es superior que la cantidad de grandes empresas, estas últimas concentran mayormente los recursos provenientes del financiamiento para este sector. Es decir existe una relación inversamente proporcional entre el número de empresas y el monto del financiamiento.

La mayor fuente de financiamiento que el sector plástico tuvo, fueron las instituciones privadas reguladas por la Superintendencia de Bancos y Seguros, de acuerdo con los datos del Censo Nacional Económico 2010.

Las MIPYMES no han podido acceder al mercado de valores, debido su poco conocimiento sobre el mismo y el poco enfoque que en la legislación ecuatoriana de valores, se ha dado a las mismas. Es decir existe un escaso tratamiento normativo respecto al acceso de las MIPYMES al sector bursátil.

En la actualidad existe un mecanismo para que las PYMES puedan acceder al mercado de valores, el cual es conocido como REVNI (Registro de Valores No Inscritos), el cual es considerado como un mercado de aclimatación para la entrada definitiva al mercado de valores formal. El Pagaré empresarial, es el título/valor mayormente utilizado por las compañías para captar los recursos de los inversionistas.

En la actualidad las Bolsas de Valores del Ecuador, tienen facultades otorgadas por la Ley de Mercado de Valores, para poder regular la implementación de mecanismos de negociación de valores no inscritos en Bolsa y/o en el Registro de Mercado de Valores, previa autorización de la Superintendencia de Compañías.

Respecto a la validación de la hipótesis **H₀: El Proyecto de Ley para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, generará un equilibrio para que tanto las empresas grandes como micro y pequeñas accedan al Mercado de Valores.** Se ha podido observar que este nuevo marco normativo se generaría un equilibrio en el acceso de micro, pequeñas, medianas y grandes empresas a través de la creación de un **Registro Especial Bursátil (REB)** y que la misma normativa lo ha definido como “un segmento permanente del mercado bursátil en el cual se negociarán únicamente valores de las empresas pertenecientes al sector económico de pequeñas y/o medianas empresas y de las organizaciones de la economía popular y solidaria”. Con el presente estudio no se ha podido

evaluar la efectividad que pudiera tener este mecanismo dado que aún no se encuentre en vigencia dicho marco normativo. Sin embargo una vez ya aprobada la misma, esto sería un nuevo tema de investigación.

Respecto a la validación de la hipótesis **H₁: en el Mercado de Valores actual, la micro y pequeña industria plástica guayaquileña tiene una fuente de financiamiento económicamente menos costosa, en comparación con las alternativas de financiamiento del sistema financiero ecuatoriano.** Producto del desarrollo del caso práctico de este estudio, se ha podido observar que los mecanismos tradicionales de financiamiento (intermediación financiera) resultan mucho más costosos que los mecanismos no tradicionales (desintermediación financiera), por lo cual la micro y pequeña industria plástica podría obtener un ahorro significativo en cuanto a los costos de financiamiento. Además de acuerdo con la evaluación de los índices financieros del caso hipotético que se planteó en el Capítulo 4, la situación es más favorable cuando se utiliza el mercado de valores como mecanismo de obtención de recursos económicos, que cuando se acude al sistema financiero.

Recomendaciones

Se recomienda a los partícipes actuales del Mercado de Valores, realizar campañas de difusión sobre los beneficios de participar en este mercado. Ofrecer información sobre los distintos mecanismos existentes para la obtención de recursos económicos y los requisitos que por Ley se deben cumplir.

Que los organismos de control (Superintendencia de Compañías y Consejo Nacional de Valores) establezcan departamentos especializados en la observación de las MIPYMES y sus necesidades de recursos, a fin de poder asesorar de la mejor manera a éstas, en la selección de la mejor fuente de financiamiento para su negocio.

En caso de que el Presidente de la República sancione como favorable la Ley para el Fortalecimiento del Sector Societario y Bursátil, se recomienda que cada uno de los actores emprendan una campaña constante de comunicación y socialización acerca de los beneficios y nuevas oportunidades que se crean para las micro y pequeñas industrias de la ciudad de Guayaquil y en general para las de todo el Ecuador.

Luego de aprobada la Ley, se recomienda al Ejecutivo, la promulgación del Reglamento en un plazo razonable y que responda a las actuales necesidades de las empresas, de manera que se logre así una adecuada aplicación de esta Ley.

Así mismo una vez que ya esté en vigencia todo el cuerpo normativo (Ley y Reglamento) se recomienda que las instituciones ya sean públicas o privadas relacionadas con el Mercado de Valores, resuelvan de manera oportuna adoptar dentro de sus operaciones las reformas planteadas y para de esta manera lograr el incentivo tan esperado por las empresas ecuatorianas para ingresar al mercado de valores.

BIBLIOGRAFÍA

- Ley de Compañías. (05 de noviembre de 1999). Registro Oficial No. 312.
- Ley General de Instituciones del Sistema Financiero. (23 de enero de 2001).
Registro Oficial No. 250.
- Ley de Mercado de Valores. (22 de febrero de 2006). Quito, Pichincha,
Ecuador: Registro Oficial No. 215, Suplemento.
- Asociación Ecuatoriana de Plásticos (ASEPLAS). (2013). *Memorias de la
Industria Plástica Ecuatoriana*. Guayaquil: Asociación Ecuatoriana de
Plásticos (ASEPLAS).
- Atlantic Publishing Group, Inc. (2013). *El Diccionario completo de términos
hipotecarios y financiamiento con explicación simple*. Ocala, Florida:
Atlantic Publishing Group, Inc.
- Banco Mundial. (2013). *Doing Business 2013: Regulaciones más inteligentes
para las pequeñas y medianas empresas*. Washington, DC: Grupo del
Banco Mundial. doi:10.1596/978-0-8213-9615-5
- Bernal, C. A. (2010). *Metodología de la investigación* (Tercera ed.). (O.
Fernández, Ed.) Bogotá D.C., Colombia: Pearson Educación.
- Bolsa de Valores de Quito. (2013). *Conozca el mercado*. Obtenido de Bolsa
de Valores de Quito: <http://www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/el-mercado-de-valores/>
- Cornish, M. (1997). *El ABC de los plásticos*. México: Universidad
Iberoamericana, Departamento de Diseño Industrial, Gráfico y Textil.
- Corporación Andina de Fomento. (Junio de 2013). *Emprendimientos en
América Latina: Desde la subsistencia hacia la transformación
productiva*. (CAF, Ed.) Bogotá, Colombia: Gatos Gemelos
Comunicación. Obtenido de <http://publicaciones.caf.com/>
- Diario El Telégrafo. (17 de Febrero de 2013). *Economía*. Obtenido de El
Telégrafo: <http://www.telegrafo.com.ec/economia/item/700-millones-se-invirtieron-en-el-desarrollo-empresarial.html>

- Dornbusch, R., Fischer, S., & Startz, R. (2009). *Macroeconomía* (Décima ed.). (F. Dávila, Trad.) México D.F., México: McGraw-Hill/Interamericana Editores, S.A. de C.V.
- Durán Herrera, J. J. (2011). *Diccionario de Economía y Empresa*. Madrid: Ecobok - Editorial del Economista.
- Ediciones Lumarso. (1974). *Diccionario Económico y Político*. Guayaquil, Guayas, Ecuador: Ediciones Lumarso.
- El Universo. (13 de Marzo de 2014). *Economía: Asamblea de Ecuador aprueba la nueva Ley para el sector bursátil*. Obtenido de El Universo.com:
<http://www.eluniverso.com/noticias/2014/03/13/nota/2357516/asamblea-aprueba-nueva-ley-sector-bursatil>
- Escobar, X. C. (14 de Noviembre de 2013). *Universidad Andina Simón Bolívar*. Obtenido de Universidad Andina Simón Bolívar:
<http://www.uasb.edu.ec/UserFiles/387/File/V%20CONFERENCIA%20DE%20DERECHO%20ECONOMICO/Financiamiento%20para%20Pymes%20y%20Mipymes%20en%20Mercado%20de%20Valores-Ximena%20Cano.pdf>
- Instituto Nacional de Estadísticas y Censos. (s.f.). *SISTEMA INTEGRADO DE CONSULTAS*. Obtenido de INEC - Instituto Nacional de Estadística y Censos:
http://www.inec.gob.ec/estadisticas/?option=com_content&view=articulo&id=104&Itemid=76
- International Accounting Standards Board (IASB). (2010). Norma Internacional de Contabilidad 39 Instrumentos Financieros: Reconocimiento y. En *Normas Internacionales de Información Financiera* (págs. A1191 - A1238). Londres: IFRS Foundation Publications Department.
- López, T. (Junio de 2013). El mundo de los plásticos. *INTEGRA, Revista de la Asociación Ecuatoriana de Plásticos*, 6-7.
- Lovato Saltos, J. I. (2013). *Propuesta de reformas al mercado de valores ecuatoriano*. Quito: Universidad San Francisco de Quito.

- Ministerio de Industrias y Productividad. (2012). *Biblioteca*. Obtenido de Ministerio de Industrias y Productividad: http://www.industrias.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2012/08/2012_Alternativas_Financiamiento_PYMES_mercado_Valores.pdf
- Presidencia de la República del Ecuador. (5 de Abril de 2013). *Legislamos*. Obtenido de Asamblea Nacional República del Ecuador 2013-2017: <http://www.asambleanacional.gob.ec/>
- PRO ECUADOR Instituto de Promoción de Exportaciones e Inversiones. (2013). *Plásticos*. Obtenido de PRO ECUADOR: <http://www.proecuador.gob.ec/exportadores/sectores/plasticos/#>
- Superintendencia de Compañías. (Diciembre de 2013). *Guía práctica de acceso al mercado de valores*. Dirección de Investigación y Desarrollo. Guayaquil: Dirección de Comunicación. Obtenido de Superintendencia de Compañías: http://www.supercias.gob.ec/visorPDF.php?url=bd_supercias/descargas/mv/20140124165018.pdf
- Superintendencia de Compañías. (2014). *Mercado de Valores: ¿Qué es el mercado de valores?* Obtenido de Superintendencia de Compañías: <http://www.supercias.gob.ec/portal/>
- Universidad Católica de Santiago de Guayaquil. (11 de Enero de 2013). Instructivo para la elaboración de los Trabajos de titulación. Guayaquil, Guayas, Ecuador.
- Universidad de Oviedo. (2013). Obtenido de Universidad de Oviedo: <http://www6.uniovi.es/usr/fblanco/AP.T2.1-MPyC.Tema2.TecnicasPolimerizacion.pdf>
- World Bank. (2013). *Doing Business 2014: Understanding Regulations for Small and Medium-Size Enterprises*. Washington, DC: World Bank Group. doi:10.1596/978-0-8213-9615-5

ABREVIATURAS

BVG – Bolsa de Valores de Guayaquil

BVQ – Bolsa de Valores de Quito

CNV – Consejo Nacional de Valores

REVNI – Registro Especial para Valores No Inscritos

TIR – Tasa Interna de Retorno

ANEXOS

ANEXO 1 PRINCIPALES REQUISITOS PARA EFECTUAR UNA OFERTA PÚBLICA PRIMARIA DE ACCIONES

Para efectuar una oferta pública primaria de acciones deberán poner en circulación un prospecto de oferta pública primaria de acciones, el cual deberá ser aprobado por la Superintendencia de Compañías.

a) El Prospecto de Oferta Pública de compañías que se funden mediante constitución sucesiva o suscripción pública de acciones, deberá contener lo siguiente:

1. Portada, que debe contener al menos lo siguiente:

- Título “Prospecto de Oferta Pública” (destacado).
- Razón social y nombre comercial del emisor y su domicilio.
- Monto de la emisión.
- Razón social de la calificadora de riesgo y calificación otorgada.
- Otros requisitos contenidos en el numeral 1 del Art. 3 de la Sección I, Capítulo II, Título III de la Codificación de Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

2. Información General:

- Nombre del emisor.
- Domicilio principal de la compañía.
- Fecha de otorgamiento de la escritura pública; y,
- Los demás requisitos contenidos en el numeral 2, Art. 3, Sección I, Capítulo II, Título III de la Codificación de Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

3. Características de la emisión:

- Monto de la emisión.
- Número de acciones, clase, valor nominal y series.
- Condiciones de la oferta, forma de pago, precio y plazo de duración.
- Los demás requisitos contemplados en el numeral 3, Art. 3, Sección I, Capítulo II, Título III la Codificación de Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

4. Información económico-financiera:

- Estudio de factibilidad del Proyecto.

5. Certificación del o los promotores de la compañía sobre la veracidad de la información contenida en el Prospecto de Oferta Pública, en el sentido de que la información es fidedigna, real y completa, y serán penal y civilmente responsables, por cualquier falsedad u omisión.

b) El prospecto para compañías ya existentes que deseen realizar aumentos de capital por suscripción pública deberá contener:

1. Portada, que debe contener al menos la siguiente información:

- Título "Prospecto de Oferta Pública".
- Razón social, nombre comercial, domicilio, dirección, número de teléfono, número de fax, dirección de correo electrónico.
- Monto de la emisión.
- Los demás requisitos contemplados en el numeral 1, Art. 4, Sección I, Capítulo II, Título III de la Codificación de Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

2. Información General:

- Nombre del emisor.
- Número del RUC.
- Fechas de otorgamiento de la escritura pública de constitución e inscripción en el Registro mercantil.
- Los demás requisitos contemplados en el numeral 2 Art. 4, Sección I, Capítulo II, Título III de la Codificación de Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

3. Características de la emisión:

- Fecha del acta de Junta General relativa al aumento de capital mediante suscripción pública.
- Monto de la emisión.
- Número de acciones, clase, valor nominal y series.
- Los demás requisitos contemplados en el numeral 3, Art. 4, Sección I, Capítulo II, Título III de la Codificación de Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

4. Información económico-financiera:

- Descripción del entorno económico en el que desarrolla sus actividades.
- Estados financieros auditados con su respectivo dictamen, correspondiente a los tres últimos ejercicios económicos, individuales y consolidados, cuando corresponda.
- Descripción de los principales activos productivos e improductivos.
- Índices financieros por lo menos de los últimos tres años.
- Los demás requisitos contemplados en el numeral 4, Art. 4, Sección I Capítulo II, Título III de la Codificación de Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

5. Certificación del Representante Legal de la Compañía Emisora, sobre la veracidad de la información contenida en el Prospecto de Oferta Pública, en el sentido de que la información es fidedigna, real y completa, y será penal y civilmente responsable por cualquier falsedad u omisión.

ANEXO 2 PRINCIPALES REQUISITOS PARA EFECTUAR UNA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

1. Obtener una Calificación de Riesgo.
2. Encontrarse inscrito en el Registro del Mercado de Valores tanto el emisor como los títulos valores a ser emitidos; y,
3. Haber puesto en circulación un prospecto o circular de oferta pública que deberá ser aprobado por la Superintendencia de Compañías; que, contendrá información detallada de las características de la emisión, así como un análisis de la situación financiera de la empresa, el mismo que se lo elaborará de conformidad con lo que señala la Codificación de Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

Documentación que se debe presentar

La Codificación de Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores establece la documentación que se debe presentar, pero entre lo más importante está:

Solicitud de autorización de oferta pública, aprobación de la emisión de obligaciones, aprobación del contenido del prospecto de oferta pública, e inscripción de los valores en el Registro del Mercado de Valores (y del emisor de ser el caso).

La solicitud deberá estar suscrita por el Representante Legal o apoderado (de existir), a ésta se adjuntará la siguiente documentación:

1. Escritura de emisión de obligaciones.
2. Prospecto de oferta pública de las obligaciones.
3. Resolución de aprobación de la emisión por parte de la Superintendencia de Bancos y Seguros (de ser una institución del sistema financiero).
4. Declaración Juramentada del Representante Legal de que la información contenida en el prospecto de oferta pública es fidedigna real y completa, y que serán penal y civilmente responsables por cualquier falsedad con tenida en ellos.
5. Certificado de veracidad de la información presentada a la Superintendencia de Compañías y que será materia de inscripción.
6. Certificación del Representante de los obligacionistas en la que conste que no se encuentra incurso en ninguna de las prohibiciones señaladas en la Ley de Mercado de Valores y la Codificación de Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores.
7. Certificación del Representante Legal y/o apoderado sobre el valor total de los activos gravados y diferidos (información que no podrá tener una antigüedad mayor a 3 meses de la fecha de presentación del prospecto de oferta pública), esto permite el cálculo del monto máximo de emisión.
8. La calificación de riesgo.
9. Ficha Registral del valor y del emisor, de ser el caso.

ANEXO 3 PRINCIPALES REQUISITOS PARA EFECTUAR UNA EMISIÓN DE OBLIGACIONES COVERTIBLES EN ACCIONES

Los requisitos para efectuar una emisión de obligaciones convertibles en acciones son los mismos que los establecidos para la emisión de obligaciones, con las siguientes diferencias:

1. La Escritura Pública de Emisión debe señalar la fecha o plazo en el cual se efectuará la conversión.
2. El factor de conversión, que es el número de acciones de una misma clase que se otorgue por cada obligacionista, y que deberá constar en la escritura de la emisión.
3. La resolución sobre la emisión de obligaciones convertibles en acciones implica simultáneamente la resolución de aumentar el capital por lo menos hasta cubrir el monto necesario para atender el derecho de conversión.
4. Los accionistas tendrán derecho preferente para adquirir las obligaciones convertibles que se emitan.
5. El obligacionista que ejerza su opción de conversión será considerado como accionista a partir de comunicarlo por escrito a la sociedad.

ANEXO 4 PRINCIPALES REQUISITOS PARA EFECTUAR UNA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE CORTO PLAZO O PAPEL COMERCIAL

Los requisitos para efectuar una emisión de papel comercial son los mismos que los establecidos para la emisión de obligaciones, destacándose lo siguiente:

1. El monto máximo para emisiones amparadas con garantía general, no podrá exceder del ochenta por ciento del total de activos libres de todo gravamen. Para este efecto, no se considerarán los activos diferidos. Para el cálculo del porcentaje antedicho, deberá considerarse el monto no redimido de cada emisión de obligaciones, en circulación, se exceptúan para el cálculo las obligaciones en circulación con garantía específica constituidas con activos del emisor.

2. Cuando una emisión de obligaciones o papel comercial, además de contar con garantía general se respalde con garantía específica, esta deberá consistir en prendas, hipotecas, avales, fianzas, cartas de crédito "*stand by*", pólizas de seguro, certificados de depósito de mercaderías de fácil realización, fideicomisos mercantiles de garantía o aquellos de administración que constituyan fuente de pago.

La garantía específica deberá mantenerse vigente, durante el plazo de la autorización del programa, debiendo otorgarse a favor del representante de los obligacionistas.

La entidad extranjera que otorgue un aval, fianza o carta de crédito "*stand by*", deberá contar con calificación de riesgo otorgada por una calificadora reconocida internacionalmente.

Para el caso de garantías específicas que sean constituidas sobre valores se debe considerar lo siguiente:

- El emisor de los valores no estará en concurso preventivo, cesación de pagos o programa de regularización.

ANEXO 5 SOCIEDADES ADMINISTRADORAS DE FONDOS Y FIDEICOMISOS AUTORIZADAS PARA PARTICIPAR EN PROCESOS DE TITULARIZACIÓN

En Quito:

1. Anefi S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos
2. Administradora de Fondos Fodeva S.A. Fodevasa
3. Enlace Negocios Fiduciarios S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos
4. Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles
5. Fideval S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos
6. Corporación Financiera Nacional.
7. Fiduciaria Ecuador Fiduecuador S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos
8. Analyticalfunds Management C.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos
9. Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipoteca Cth S.A
10. Banco Central del Ecuador.
11. Ncf Group S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos
12. Banco Nacional de Fomento.
13. Holduntrust Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.

En Guayaquil:

1. Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura Futurfid S.A.
2. Latintrust S. A. Administradora de Fondos y Fideicomisos
3. Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos del Pacifico
1. (Adpacific) S.
4. Fiduciaria del Pacifico S. A. Fidupacifico
5. A.F.P.V. Administradora de Fondos y Fiduciaria S.A.
6. Fidunegocios S. A. Administradora de Fondos y Fideicomisos
7. Afp Génesis Administradora de Fondos y Fideicomisos S. A.
8. Administradora de Fondos Previfondos S.A.
9. Fides Trust, Administradora de Negocios Fiduciarios Fitrust S.A.
10. Trust Fiduciaria Administradora de Fondos Y Fideicomisos S.A
11. Integra S. A. Administradora de Fideicomisos (Integrasa)
12. Mmg Trust Ecuador S.A.
13. Admunifondos S.A. (Administradora Municipal de Fondos y Fideicomisos S. A.)
14. Zion Administradora de Fondos y Fideicomisos S. A
15. Laude S.A. Laudesa Administradora de Fondos
16. Vazfiduciaria S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos
17. Legacy Trust Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. Legacytrust

Fuente: Base de Datos de Mercado de Valores

Nota: Información actualizada el 07 de enero de 2014

ANEXO 6 PRINCIPALES REQUISITOS PARA EFECTUAR UNA TITULARIZACIÓN

- Solicitud de autorización, suscrita por el representante legal y con firma de abogado.
- Certificados de veracidad de la información presentada y de la información contenida en el prospecto, suscrita por el representante legal.
- Autorización de la Superintendencia de Bancos y Seguros, en caso de que sea una institución financiera.
- Ficha Registral, proporcionada por la Superintendencia de Compañías.
- Detalle de los flujos que generará el activo transferido.
- Calificación de riesgo.
- Certificación de la propiedad del activo.
- Prospecto de Oferta Pública.
- Escritura de constitución del fondo colectivo o fideicomiso mercantil.
- Reglamento de Gestión.
- Para cada tipo de titularización (cartera de crédito, de flujos, inmueble, etc.), se deberá observar los requerimientos de la Ley de Mercado de Valores y la Codificación de Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

ANEXO 7 PRINCIPALES REQUISITOS PARA CONSTITUIR UN FONDO COLECTIVO

- Solicitud de autorización de funcionamiento del fondo, suscrita por el representante legal y con firma de abogado.
- Certificados de veracidad de la información presentada y de la información contenida en el prospecto, suscrita por el representante legal.
- Ficha Registral, proporcionada por la Superintendencia de Compañías.
- Calificación de riesgo.
- Prospecto de Oferta Pública.
- Escritura de constitución del fondo colectivo.
- Reglamento Interno.
- Facsímil de las cuotas.
- Para que la Superintendencia de Compañías inscriba un fondo y autorice la oferta pública de las cuotas, deberá previamente aprobar el Reglamento interno y prospecto de oferta pública.

ANEXO 8 METODOLOGÍA EMPADRONAMIENTO CENEC – 2010

(EXTRACTO)

SECCIÓN III.- PERSONAL OCUPADO Y GASTO EN REMUNERACIONES

Esta sección contiene, número de personal ocupado (remunerado y no remunerado), desglosado por género y el valor de los gastos realizados por el establecimiento en remuneraciones.

1. ¿Cuál fue el número promedio mensual del personal ocupado en el año 2009?

Lea la pregunta y de acuerdo a la respuesta dada por el informante, registre el dato correspondiente, según las categorías señaladas en el Formulario, personal remunerado (1.1) y personal no remunerado (1.2). El personal tanto remunerado como no remunerado, debe estar desglosando por género (hombres y mujeres).

En el literal 1.3, a continuación registre el total, que estará dado por la suma del personal remunerado y no remunerado, tanto de hombres como de mujeres.

El registro deberá ser utilizando los casilleros respectivos y desde la derecha hacia la izquierda.

Para que la información que corresponde a esta pregunta sea la correcta, tome en cuenta las siguientes definiciones:

Personal ocupado:

Comprende el número promedio de personas que trabajaron en o para el establecimiento durante el año investigado (2009), cubriendo por lo menos una tercera parte de la jornada normal de trabajo. Se incluye al personal de contrato y a todos aquellos trabajadores que se encontraban en vacaciones, con descanso por enfermedad, en huelga o en cualquier tipo de descanso de corto plazo.

Se excluye: Abogados, ingenieros, contadores y otros profesionales que trabajan por cuenta propia y reciben honorarios por su trabajo. Trabajadores

a domicilio, personas en uso de licencia indefinida, las que se encuentran en el servicio militar.

El personal ocupado, se divide en personal remunerado y no remunerado:

Personal remunerado:

Se refiere al personal que trabaja para el establecimiento en relación de dependencia y que percibe a cambio un sueldo o jornal, sea en dinero o en especies.

Personal no remunerado:

Se refiere al personal que trabaja para el establecimiento sin percibir ninguna remuneración. Comprende propietarios y socios activos no remunerados; trabajadores familiares y otros no remunerados.

Propietarios y socios activos no remunerados:

Son los propietarios y socios que participan activamente en los trabajos del establecimiento sin percibir ninguna remuneración.

Trabajadores familiares y otros no remunerados:

Son miembros de la familia del o los propietarios de la empresa, que trabajan en el establecimiento sin percibir ninguna remuneración.

SECCIÓN IV.- CLASIFICACIÓN DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA DEL ESTABLECIMIENTO

El objetivo de esta Sección es registrar la actividad, tanto principal como secundaria del establecimiento; el principal bien o servicio producido o comercializado; la fecha de inicio de la actividad, el tipo de comercio (al por mayor o al por menor) y el principal cliente.

Actividad económica:

Se denomina actividad económica a cualquier proceso mediante el cual se obtiene bienes y servicios que cubren las necesidades.

Las actividades económicas pueden describirse y clasificarse de acuerdo a sus características tales como:

- Tipo de bienes o servicios producidos.
- Tipo de insumos utilizados o consumidos.
- Técnica de producción empleada.
- Forma en que se utiliza la producción.

1. ¿Cuál fue la actividad principal realizada por el establecimiento durante el año 2009 que le generó los mayores ingresos?

Interesa conocer la actividad principal del establecimiento y se la medirá en términos de la que genere **el mayor ingreso**.

Actividad económica principal:

Es aquella cuyo valor agregado supera al de cualquier otra actividad realizada dentro de la misma unidad.

Para fines prácticos la determinación de la actividad económica principal se realizará a partir de la identificación de la actividad económica que genera **mayores ingresos**. Si no es posible identificar la actividad principal por los ingresos se lo hará por la que mayor cantidad de personal ocupa, si tampoco se la define se la

determinará por la que mayor tiempo dedique, y si al final no se establece por esta se la identificará por la que mayor espacio físico que ocupe.



SECCIÓNVI.- DATOS DEL ESTABLECIMIENTO (MATRIZ) solo Único y Matriz

1. Esta Empresa (Razón Social) está registrada como una institución sin fines de lucro?

En esta pregunta nos interesa saber si una empresa está **REGISTRADA** legalmente como una institución sin fines de lucro, no si realmente es una institución sin fines de lucro. Marque una “X” la declaración del informante, respuesta que estará dada de acuerdo a la constitución de la compañía.

Para marcar la respuesta tome en cuenta la siguiente definición:

Instituciones sin fines de lucro:

Son organizaciones que no tienen como objetivo el lucro económico; los ingresos que generan no son repartidos entre sus socios, sino que se destinan a su objeto social. Los ingresos para el financiamiento de las actividades sociales, provienen de cuotas que aportan sus asociados. Estas instituciones pueden servir tanto a los hogares como a las empresas.

Dentro de este grupo se consideran: Fundaciones, Corporaciones, Asociaciones Gremiales, Sindicatos, Juntas de Vecinos y Organizaciones Comunitarias, Cooperativas y Otras Instituciones cuyo objeto no es el lucro económico.

2. Forma de la Empresa

La forma de la empresa puede ser Jurídica y No Jurídica.

2.1 Forma Jurídica

La forma jurídica tiene que ver con la titularidad de la empresa y la responsabilidad legal de sus propietarios y viene determinada, entre otras cosas, por el número de personas que participan en la creación de la misma, por el capital aportado y por el tamaño.

1. Institución sin fines de lucro que sirve a los hogares:

Este sector reúne las unidades institucionales cuya función principal, es la prestación de servicios no de mercado a los hogares o a determinados grupos de la sociedad de forma gratuita y a precios económicamente no significativos y su actividad se financia, mediante las cuotas y suscripciones de sus miembros y por transferencias corrientes provenientes de otros sectores institucionales, (gremios).

El empadronador debe averiguar si REALMENTE es un establecimiento sin fines de lucro, es decir, si la mayoría de sus ingresos provienen de donaciones y no por la prestación de algún servicio. **Si los mayores ingresos provienen de los servicios prestados o por la venta de sus productos en el mercado, se registrará en ítem 2 (Institución o empresa privada no financiera).**

Cuando se selecciona esta opción se espera que el campo “**otros ingresos**” sea mayor al campo “**ingresos por las actividades**”

2. Empresa privada no financiera:

Unidad económica constituida legalmente para producir bienes o servicios para el mercado, en la que el capital es aportado y poseído por individuos particulares. Ejemplo: las compañías limitadas, sociedades anónimas, etc. y las sociedades de hecho como: **Corporación La Favorita, Juan Eljuri Cía. Ltda., La Europea S.A.**

3. Empresa de control extranjero:

Son las filiales, las asociadas y las sucursales sobre las que el inversionista del exterior que puede ser un particular, una empresa privada o pública, un gobierno, etc. tiene propiedad directa o indirecta. El control lo determina el poseer cuando menos el 51% de las acciones .**Ejemplo: PDVSA, Iberia.**

4. Empresas públicas:

Son las empresas y/o organismos descentralizados cuyo **propietario es el Estado**, dedicados a la producción de bienes y servicios para la venta en el mercado. Su propósito fundamental no es el lucro sino la obtención de objetivos sociales o económicos. Ejemplo: Petroecuador, Universidades Estatales, EMAP, ETAPA, ECAPAG, Andinatel, Empresa Eléctrica.

5. Instituciones financieras y de seguros reguladas por la Superintendencia de Bancos y Seguros:

En esta alternativa se incluirá a todas las instituciones que dan servicio de intermediación financiera (captar ahorro y colocar crédito) y las que ofrecen seguros (de vida, vehículos, accidentes). Bancos (públicos o privados), las grandes Cooperativas de Ahorro y Crédito reguladas por la Superintendencia de Bancos, empresas de Seguros de Vida y de Accidentes, de incendios y otros tipos. **Ejemplos: Banco del Austro, Cooperativa 29 de Octubre, Banco del Estado, Seguros Colonial.**

6. Gobierno (central, seccional, ministerios, etc.):

En esta categoría se registran todos los organismos centrales de Gobierno (financiados por el Presupuesto General del Estado). Ejemplos: Municipios, Prefecturas, Ministerios, Secretarías, etc.

7. Cooperativas de ahorro y crédito:

Instituciones que reciben ahorros y depósitos, hacen descuentos y préstamos a sus socios. No están reconocidas por la Superintendencia de Bancos y Seguros, aunque pueden o no estar reconocidas por instituciones como es el MIES. (Cooperativa de ahorro y crédito del Magisterio, Maquita Cushunchic, etc.).

8. Cooperativas (producción, consumo y servicios):

Asociación autónoma de personas que se han unido voluntariamente para hacer frente a sus necesidades y aspiraciones económicas, sociales y culturales. Están **LEGALMENTE INSCRITAS**; el fin de estas cooperativas no es la intermediación financiera o el lucro, pero sí el bienestar de todos sus miembros. **Ejemplos: Cooperativas de Taxis.**

Las cooperativas según la actividad que vayan a desarrollar, pertenecerán a uno solo de los siguientes grupos: producción, consumo, ahorro y crédito o servicios.

9. Asociación:

Agrupación constituida por mínimo tres personas que se unen para alcanzar un bien común, **NO INSCRITAS**. Desarrollan diferentes actividades según sea el objeto de la asociación: producción, consumo, prestación de servicios, representación de sus asociados. Su finalidad es velar por el bienestar de todos sus miembros. **Ejemplos: Asociaciones de empleados, sindicatos, asociaciones de género, Asociación de Productores de Cacao de Calceta.**

Cooperativas y Asociaciones de producción.- son aquellas en las que sus socios se dedican personalmente a actividades productivas lícitas.

Cooperativas y Asociaciones de consumo.- son aquellas que tienen por objeto abastecer a los socios de cualquier clase de artículos o productos de libre comercio.

Cooperativas y Asociaciones de servicios.- son las que, se organizan con el fin de llenar diversas necesidades comunes de los socios o de la colectividad.

Asociaciones de representación: son aquellas que tienen por objeto representar a sus socios en relación a un interés común, como puede ser una profesión (en el caso de las asociaciones profesionales) o la defensa de derechos adquiridos (como pueden ser los sindicatos, las asociaciones de género, etc.)

2.2 Forma No Jurídica

Dentro de esta categoría están todas las empresas que **pertenecen a personas naturales**, es decir aquellas que son de un solo propietario, quien es el que aporta con capital y asume el riesgo y es además el responsable de la dirección y coordinación de la actividad productiva de la empresa.

Se denominan “no jurídicas” porque no están constituidas en sociedad, aunque pueden o no tener RUC. **Ejemplos: Víveres Julio César, Sastrería Don Juanito, Cerrajería El Tubo, Bar Tarzán, Gabinete de Belleza Barrionuevo.**

Si la forma de la empresa es **Jurídica** (2.1), luego de realizada la pregunta, registre una “X” en una de las alternativas señaladas que constan en los ítems del “1” al “9”. **La respuesta debe ser única (una sola alternativa).**

Si por el contrario la forma de la empresa es **No Jurídica** (2.2), registre la “X” en la alternativa “1” (Empresa de persona natural).

3. ¿Obtuvo financiamiento para su establecimiento en el año 2009?

En esta pregunta se indaga si obtuvo financiamiento **monetario** en el 2009 para la realización de sus actividades, debe tener cuidado con los establecimientos de persona natural, que el financiamiento haya sido para atender necesidades del negocio y no del hogar.

Lea la pregunta y marque “X” en la respuesta correspondiente, si la respuesta es **SI** pase a registrar el monto que declare el informante en el **ítem 3.1** y luego continúe con el numeral **4**. Si es **NO** pase al numeral **5**.

3.1 ¿Cuánto fue el monto total del financiamiento que recibió en el año 2009?

Si el informante declaró que **SI** obtuvo financiamiento para su establecimiento, registre el monto total en los casilleros destinados para el efecto, llenándolos de derecha a izquierda.

4. ¿Con cuál de las siguientes fuentes obtuvo ese financiamiento?:

A través de esta pregunta se pretende conocer, **en términos porcentuales**, las diferentes fuentes de financiamiento que le permitió al establecimiento obtener dinero durante el año 2009 para llevar a cabo su actividad económica.

Lea la pregunta y a continuación todas las alternativas propuestas de la 1 a la 4 y marque una “**X**” en la casilla correspondiente, de acuerdo con la respuesta dada por el informante. La alternativa de respuesta puede ser una o varias, todo dependerá de lo que conteste el informante.

1. Instituciones Reguladas por la SBS:

Préstamo de dinero por instituciones de intermediación financiera, con la promesa de ser devuelto en un plazo señalado y el pago de una cantidad de dinero por intereses. Este tipo de instituciones tienen un órgano estatal o privado regulador. Estas pueden ser Públicas y Privadas.

1.1 Públicas: Financiamiento brindado por el IESS, ISFA, ISPOL, Bancos (Fomento, Vivienda, Pacífico) CFN.

1.2 Privadas: Financiamiento brindado por los Bancos, Cooperativas y Mutualistas regulados por la SBS (Pichincha, Guayaquil, Cooperativa 29 de Octubre, Mutualista Pichincha, etc.)

2. Gobierno (Subsidios):

Son financiamientos otorgados directamente por el Gobierno y no a través de instituciones financieras Públicas reconocidas por la SBS. Estos pueden ser los Bonos de Desarrollo, Vivienda, Emprendimiento, Agrícolas, etc.

3. Instituciones no reguladas por la SBS:

Dinero prestado por instituciones que se dedican a la intermediación financiera que pueden estar reguladas por el MIES, como las Cajas y Bancos comunales, Cajas de ahorro, Cooperación no reembolsable, ONG, etc.

Cajas y Bancos comunales:

Son empresas que se dedican a la intermediación financiera, diferenciándose de las instituciones financieras normales en el aspecto que son constituidas a partir de una asociación de individuos u hogares.

Cajas de Ahorros:

Empresas administradoras de fondos comunes (socios) a las que se canalizan flujos de ahorro obligado o voluntario. Son entidades no gubernamentales y por lo general se encuentran asociadas a sindicatos o asociaciones de trabajadores.

Cooperación no reembolsable nacional o internacional:

Transferencia de dinero desde organizaciones con residencia nacional o internacional, como el BID, la Unión Europea, etc.

ONG:

Son fuentes de financiamiento que ofrecen entidades jurídicas o sociales creadas para producir bienes o servicios, cuyo estatuto no les permite ser fuente de ingreso, beneficio u otra ganancia financiera para las unidades que las establecen controlan o financian.

4. Otras fuentes:

Cuando el establecimiento obtuvo financiamiento durante el año 2009, para llevar a cabo su actividad económica; puede estar dado por otras personas, naturales o jurídicas que no se dedican exclusivamente a la intermediación financiera o no estén autorizadas. Se hace una clasificación en financiamiento con garantía (hipotecas, vehículos, electrodomésticos, etc.) o sin garantía (créditos de proveedores, etc.).

4.1 Con garantía:

Préstamo de personas particulares:

Esta es una fuente a la que recurren las empresas, a pesar de que cobran intereses de usura. Son fuentes que solicitan algún tipo de garantía y brindan el dinero de inmediato. En este grupo no se incluyen amigos ni familiares. Ejemplo: Chulqueros

Crédito de gremios:

Son créditos otorgados por asociaciones de individuos que se unen con un fin común.

4.2 Sin garantía:

Préstamo de familiares en el país:

Préstamo de dinero por personas que con parentesco sanguíneo o de afinidad dentro del país, con la promesa de ser devueltos en un plazo señalado y en algunos casos con el pago de intereses.

Préstamo de familiares en el exterior:

Préstamo de dinero por personas que con parentesco sanguíneo o de afinidad, que no reside en las fronteras nacionales.

Préstamos de amigos:

Flujo de dinero entre individuos con relación de amistad.

Créditos de proveedores:

Es la entrega de mercancías por parte de proveedores sin exigir el pago de manera inmediata. Se excluye la mercancía que se deja a consignación.

Inversión de riesgo:

El riesgo financiero se debe a la forma en que la empresa financia sus inversiones y en concreto a la cantidad de recursos ajenos que utiliza para financiar la inversión, coste y plazo de devolución de los mismos. Inversión con alta probabilidad de pérdida financiera.

4. Con cuál de las siguientes fuentes obtuvo ese financiamiento?

<p>1. Instituciones reguladas por la SBS:</p> <p>1.1 Públicas: <small>(ESS, ISSFA, Bancos, Ministerios)</small></p> <p>1.2 Privadas: <small>(Bancos, Cooperativas, Mutualistas, etc.)</small></p> <p>2. Gobierno (subsidios): <small>(Bonos: Vivienda, Desarrollo, Emprendimiento, Agrícola, etc.)</small></p>	<p>Porcentaje</p> <p><input type="text" value="1"/> <input type="text" value="0"/> <input type="text" value="0"/> %</p> <p><input type="text"/> <input type="text" value="5"/> <input type="text" value="0"/> %</p> <p><input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> %</p>	<p>3. Instituciones no reguladas por la SBS: <small>(Cajas y bancos comunales, Cajas de ahorro, Cooperación no reembolsable, ONG, etc.)</small></p> <p>4. Otras fuentes:</p> <p>4.1 Con garantía <small>(Préstamo de personas particulares, créditos de gremios, etc.)</small></p> <p>4.2 Sin garantía <small>(Préstamo de familiares y amigos, Crédito de proveedores, Inversión de riesgo)</small></p>	<p>Porcentaje</p> <p><input type="text"/> <input type="text" value="6"/> <input type="text" value="7"/> %</p> <p><input type="text"/> <input type="text" value="5"/> <input type="text" value="0"/> %</p> <p><input type="text"/> <input type="text" value="3"/> <input type="text" value="3"/> %</p>
--	--	--	--

Respuesta 1: La mitad me dieron en el Banco y la otra mitad me prestó mi cuñado

Pregunta : ¿El Banco era público o privado? ¿Su cuñado le solicitó alguna garantía por el préstamo?

Respuesta : Fue en el Banco Pichincha, me pidió que le deje el televisor hasta que le pague.

Respuesta 2: Todo me dieron en el Banco de Fomento

Respuesta 3: \$1000 me prestó mi mamá, \$2000 me dieron en la cooperativa, y mi papá me regaló la máquina de coser que costó \$300

Pregunta : ¿La cooperativa era reconocida por la Superintendencia de Bancos? ¿Su mamá le solicitó alguna garantía por el préstamo?

Respuesta : No me pidió nada mi mamá, fue en la cooperativa de taxis de mi esposo.

5. ¿Actualmente el establecimiento (Matriz) requiere financiamiento para ejercer sus actividades?

Con esta pregunta se pretende determinar si actualmente el establecimiento requiere financiamiento (si tienen una necesidad actual) para el desarrollo de sus actividades. Es una pregunta de percepción en que hay que registrar la respuesta del informante.

Lea la pregunta y marque “X” en la respuesta correspondiente, si la respuesta es **SI** pase a registrar el monto que el informante declare en el **ítem 5.1**. Si la respuesta es **NO** pase al numeral **6**.

5.1 ¿Cuánto? (Registrar declaración del informante)

Registre el monto declarado por el informante en los recuadros destinados para el efecto. Su llenado será siempre de derecha a izquierda.